نموذج ترخيص

أنا الطالبـة: رانية غالب سلمان الدبوش أمنح الجامعة الأردنية و/ أو من تفوضه ترخيصاً غير حصري دون مقابل بنشر و / أو استعمال و / أو استغلال و / أو ترجمة و / أو تصوير و / أو إعادة إنتاج بأي طريقة كانت سواء ورقية و / أو إلكترونية أو غير ذلك رسالة الماجستير / الدكتوراه المقدمة من قبلي وعنوانها.

ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق وتأثيرها على أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

وذلك لغايات البحث العلمي و / أو التبادل مع المؤسسات التعليميـة والجامعـات و / أو لأي غاية أخرى تراها الجامعة الأردنية مناسبة، وأمنح الجامعة الحق بالترخيص للغير بجميـع أو بعض ما رخصته لها.

اسم الطالب: رانية غالب سلمان الدبوش

التوقيـــع:

التاريـــخ: ١٤/٥/٢٠١٥

ملكية الإدارة والرفع المالي وجودة التدقيق وتأثيرها على أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي

إعداد
رايـــة غالب سلمان الدبوش

المشرف
الأستاذ الدكتور محمد حسين أبو نصار

المشرف المشارك
الأستاذ الدكتور مأمون محمد الدبعي

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

كلية الدراسات العليا
الجامعة الأردنية

أيار 2015



قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة (ملكية الإدارة والرفع المالي وجودة التدقيق وتأثيرها على أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي) واجيزت بتاريخ 5 / 5 / 2015 .

أعضاء لجنة المناقشة	التوقيع
الأستاذ الدكتور محمد ابو نصار	....
(استاذ المحاسبة المالية – الجامعة الاردنية)	
الأستاذ الدكتور مأمون الدبعي	....
(استاذ المحاسبة المالية – جامعة عمان الاهلية)	
الأستاذ الدكتور احمد ظاهر	....
(استاذ المحاسبة الادارية – الجامعة الاردنية)	
الدكتور توفيق عبد الجليل	....
(دكتور المحاسبة – الجامعة الاردنية)	
الأستاذ الدكتور عبد الناصر نور	....
(استاذ المحاسبة – جامعة الزرقاء)	

الإهداء

إلى والدتي العزيزة ...

إلى ملاكي في الحياة .. إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني .. إلى بسمة الحياة وسر الوجود .. إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى .. أغلى الحبايب.

إلى والدي العزيز ...

إلى من كلله الله بالهيبة والوقار .. إلى من علمني العطاء بدون انتظار .. إلى من أحمل أسمه بكل افتخار .. أرجو من الله أن يمد في عمرك لترى ثماراً قد حان قطافها بعد طول انتظار.. وستبقى كلماتك نجوم أهتدي بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد.

الى اخوتي ..

إلى من هم اقرب أليّ من روحي..إلى من شاركني حضن ألام وبهم استمد عزتي وإصراري.

إلى صديقاتي ...

إلى الأخوات اللواتي لم تلدهن أمي .. إلى من تحلين بالإخاء وتميزن بالوفاء والعطاء .. إلى ينابيع الصدق الصافي .. إلى من معهن سعدت ، وبرفقتهن في دروب الحياة الحلوة والحزينة سرت .. إلى من كن معي على طريق النجاح والخير .

إلى اساتذتي .. إلى الشموع التي أضاءت لي طريق العلم .

إلى هذا الصرح العلمي العريق .. إلى الجامعة الاردنية .

وإلى كل شخص قدم لي الدعم في حياتي

اهدي هذا الجهد المتواضع

شكر وتقدير

حمدا لله تم هذا العمل الذي ما كان يمكن ليتم لولا فضل الله أولا وفضل عدد من الأساتذة والمشرفين الذين ساهموا وطوروا وأشرفوا على كل خطوة من خطوات هذا العمل وأخص بالذكر منهم الأستاذ الدكتور محمد حسين أبو نصار والأستاذ الدكتور مأمون محمد الدبعي على جهدهما المتواصل ومثابرتهما وصبرهما وإسهاماتهما بكل ما هو مفيد وقيّم.

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

ملكية الإدارة والرفع المالي وجودة التدقيق وتأثيرها على أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي

إعداد

راية غالب سلمان الدبوش

المشرف

الأستاذ الدكتور محمد حسين أبو نصار

المشرف المشارك

الأستاذ الدكتور مأمون محمد الدبعي

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على مدى تأثير ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على اداء الشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان. ولتحقيق اهداف الدراسة تم اختيار عينة ممثلة من الشركات المساهمة الصناعية المدرجة في بورصة عمان ، وغطت الدراسة الفترة الممتدة من العام 2006 ولغاية العام 2013. وقد استخدمت الدراسة العائد على الاصول ومقياس Tobin’s Q لقياس اداء الشركات عينة الدراسة، اما الملكية فقد تم قياسها من خلال ملكية الادارة وملكية اقارب الادارة، وتم قياس الرفع المالي من خلال نسبة اجمالي الديون الى اجمالي حقوق الملكية، أما جودة التدقيق فقد تم قياسه من خلال المستحقات التقديرية واتعاب التدقيق وحجم مكتب التدقيق. واستخدمت الدراسة ثلاث متغيرات وسيطة هي حجم الشركة مقاسا باللوغريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ونسبة النمو في المبيعات والربحية مقاسه بربحية السهم الواحد.

اظهرت معاملات الارتباط الدالة احصائيا عند مستوى دلالة 1% بين متغيرات الدراسة ارتباط الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول للشركات عينة الدراسة عكسيا مع الرفع المالي واتعاب

التدقيق ، وايجابيا مع المستحقات التقديرية ، وارتباط الاداء المالي مقاسا ب Tobin’s Q للشركات عينة الدراسة عكسيا مع ملكية الادارة ، وايجابيا مع حجم شركة التدقيق واتعاب المدقق.

كما بينت الدراسة ان كلا النموذجين المستخدمين في الدراسة كانا لهما اثر مهم احصائيا في تفسير اثر متغيرات الدراسة المستقلة والوسيطة على المتغير التابع والمتمثل في الاداء المالي للشركات عينة الدراسة، فقد اظهر النموذج الاول في الدراسة والذي استخدم فيه العائد على الاصول كمقياس للاداء المالي قوة تفسيرية تبلغ 0.686 وبمستوى معنوية اقل من 0.05. أما النموذج الثاني في الدراسة والذي استخدم فيه Tobin’s Q كمقياس للاداء المالي فقد اظهر قوة تفسيرية تبلغ 0.223 وبمستوى معنوية اقل من 0.05.

الكلمات الدالة: الرفع المالي، جودة التدقيق، الربحية، الرافع المالي، Tobin’s Q.

الفصل الاول

الاطار العام للدراسة

1-1 المقدمة

2-1 اهمية الدراسة

3-1 مشكلة الدراسة

4-1 اهداف الدراسة

5-1 فرضيات الدراسة

6-1 نموذج الدراسة

الفصل الاول

الاطار العام للدراسة

1-1 المقدمة

إن الازمات والانهيارات التي حدثت للاقتصاد العالمي وخاصة تلك التي حدثت في الاقتصاد الامريكي مثل انهيار شركة Enron وما تبعها من انهيار لشركة Anderson التي تمثل اكبر شركة تدقيق في العالم حينها بعد ثبوت تورطها بانهيار شركة Enron وغير ذلك من العوامل قد ساهمت كلها بظهور مفهوم حوكمة الشركات، الذي جاء ليمثل الحل المناسب لمعالجة اسباب هذا الانهيار. وقد ادى انهيار هذه الشركات الى فقدان الثقة في ادارات ومجالس العديد من الشركات والانظمة الرقابية والمحاسبية المتبعة في تلك الشركات، الامر الذي اثر على إقبال المستثمرين للاستثمار في تلك الشركات.

وقد اظهرت الابحاث المتعلقة بحوكمة الشركات العديد من عناصر الحوكمة الداخلية والخارجية التي تنظم عمل الادارة، وتتأكد من ان عملها ينسجم ومصالح المساهمين، ومن هذه العوامل ما هو داخلي مثل ملكية الادارة ومكافأتها، ومنها وما هو خارجي مثل التدقيق الخارجي (Barnhart and Rosenstein, 1998).

وحيث ان ملكية الادارة هي احدى العناصر الداخلية الرئيسة لحوكمة الشركات، فيجب هنا التمييز بين الادارة والملاك، فنتيجة ظهور الشركات الضخمة وما تبع ذلك من فصل بين الإدارة والملكية، لم يعد مدير الشركة في الغالب هو المالك الوحيد في الشركة، وفي ضوء

ذلك ظهرت دراسات اشارت إلى إن زيادة نسبة ملكية الإدارة من اسهم الشركة قد يكون حافز مهم وكبير لتعظيم قيمة الشركة (Tifafi and Dufour, 2011) .

ويعتبر اداء الشركة مقياسا فعالا للحكم على مدى فعالية الادارة في ادارتها للشركة وبالتالي تعظيم قيمتها، وهنا تكمن اهمية الفصل بين ملاك الشركة وادارتها لتحقيق افضل اداء للشركة بما لا يضر بمصالح المساهمين، ونتيجة لهذا التضارب في المصالح ظهر ما يعرف بمشاكل الوكالة (Jusoh et al, 2013) .

من جهة أخرى، يعد الرفع المالي احد الاساليب الخارجية للادارة في تحسين ارباح الشركة وتعظيم قيمتها والذي قد يكون على حساب مخاطر كبيرة دون عوائد ملائمة. وعندها يجب ان يكون لحملة هذه الديون رقابة فاعلة على الادارة لضمان استمرارية الشركة وقدرتها على سداد هذه الديون. وكون المدقق الخارجي يقوم بالتدقيق على بيانات الشركة للتأكد من صحتها وعدم وجود تلاعب بها، بالتالي تعد جودة التدقيق امرا مهما في الحفاظ على الشركة والتأكد من انها في المسار الصحيح وبالتالي حماية حقوق جميع الاطراف. وقد اشار دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان إن من اهم مسؤوليات مجلس الإدارة هو وضع الاستراتيجيات والسياسات والخطط والإجراءات التي من شأنها تحقيق مصلحة الشركة وأهدافها وتعظيم حقوق مساهميهما وخدمة المجتمع المحلي.

في ضوء ما سبق، تهدف هذه الدراسة الى قياس اثر مجموعة من المتغيرات، والتي يعتبر بعضها من المكونات أو الاركان غير المباشرة لحوكمة الشركات، والتي تتمثل في نسبة ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق، على اداء الشركات الاردنية في محاولة للوصول الى

فهم عميق لتأثير هذه المتغيرات مجتمعة على اداء الشركات الاردنية، والوصول الى معلومات تثري الادب المحاسبي في هذا الموضوع نظرا لقلة الدراسات التي تناولت هذه المتغيرات مجتمعة في الاردن.

1-2 اهمية الدراسة

نتيجة للتطور في الاقتصاد العالمي والاردن منها، وفي اطار مسؤولية هيئة الاوراق المالية، تم اصدار دليل حوكمة الشركات في الاردن عام 2007 لتنظيم علاقة الادارة مع المساهمين وتحديد حقوق وواجبات كل طرف لحماية حقوقهم وبالتالي تحقيق اهداف الشركة. وكان هذا الدليل معتمدا على العديد من التشريعات والقوانين منها: قانون الشركات الاردني، وقانون الاوراق المالية، وقانون البنوك الاردني، وقانون تشجيع الاستثمار والمبادئ الصادرة عن منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) . (الجازي 2007)

و تكمن اهمية هذه الدراسة في انها ستقدم معلومات مهمة ومفيدة للعديد من الاطراف ذات العلاقة بالشركات المساهمة الاردنية مثل المستثمرين والمقرضين عن بعض العوامل التي تؤثر على اداء الشركات الاردنية والتي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بحوكمة الشركات، والتي قد تكون غير ظاهرة جليا لهذه الاطراف، وتوجيه الجهات التشريعية الاردنية لتنظيم هذه العوامل.

3-1 مشكلة الدراسة

نتيجة لتدني اداء بعض الشركات الاردنية في الاونة الاخيرة، والذي صاحبه حالة من الركود في الاقتصاد الاردني، والذي قد يكون نتيجة لإتباع ادارات هذه الشركات لطرق غير ناجحة واحيانا غير مشروعة في تسيير امورها وما نتج عنه من الاضرار بمصالح المساهمين والاطراف ذات العلاقة، بالاضافة الى عدم وجود دور فعال للمدققين في اكتشاف هذه الطرق، فقد ظهرت الحاجة الملحة لضرورة دراسة اسباب هذا التدني في الاداء. ويتوقع إن تؤدي نتائج الدراسة الحالية إلى اقتراح اساليب جديدة لمراقبة اداء الشركات وقياس فعاليتها. من هنا فان مشكلة الدراسة تتمثل في الاجابة عن الاسئلة التالية :

1. ما هو تأثير ملكية الادارة على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية ؟
2. ما هو تأثير الرفع المالي على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية ؟
3. ما هو تأثير جودة التدقيق على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية ؟

4-1 أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. معرفة مدى تأثير ملكية الادارة على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي.

2. معرفة مدى تأثير الرفع المالي على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي.
3. معرفة مدى تأثير جودة التدقيق على الاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي.

5-1 فرضيات الدراسة

لتحقيق اهداف الدراسة، فقد تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الاولى H10: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية الادارة والاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية . وتنبثق من هذه القرضية فرضيتين فرعيتين هما:

H110: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية الادارة غير المستقلة والاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية .

H120: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية اقارب الادارة والاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

الفرضية الثانية H20: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الرفع المالي والاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

الفرضية الثالثة H30: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين جودة التدقيق والاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية، وتندرج ضمن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية:

H310: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المستحقات التقديرية والاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

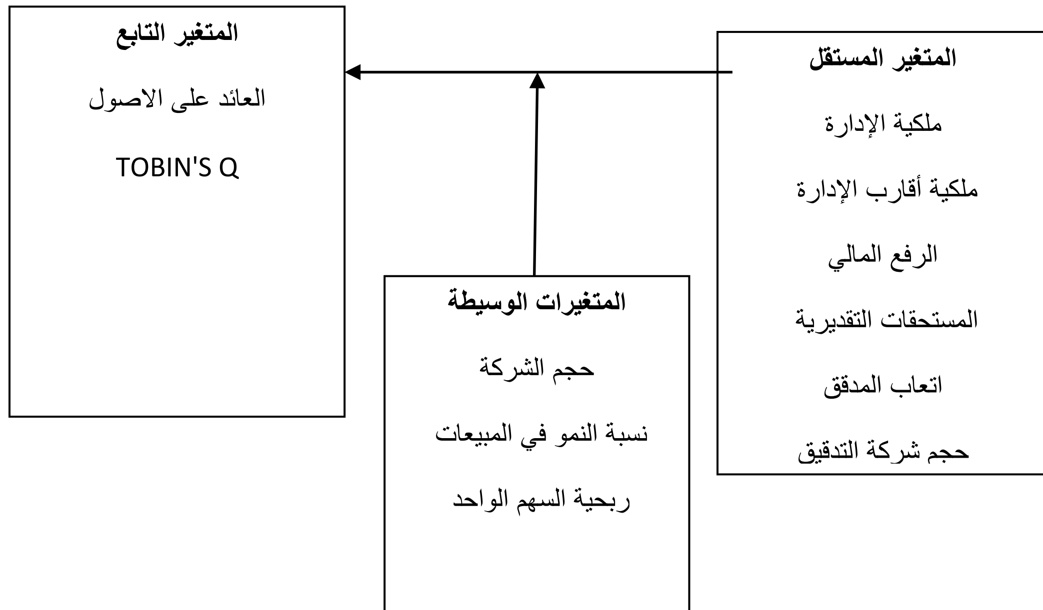
H320: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم شركات التدقيق والاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

H330: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين اتعاب المدقق والاداء المالي للشركات الصناعية الاردنية.

6-1 نموذج الدراسة

تضمنت الدراسة مقياسان للاداء المالي هما العائد على الاصول ومقياس Tobin's Q، كما تضمنت الدراسة ستة متغيرات مستقلة هي: ملكية الادارة وملكية اقارب الادارة والرفع المالي والمستحقات التقديرية واتعاب التدقيق وحجم شركة التدقيق. أما المتغيرات الوسيطة التي تضمنتها الدراسة فتمثلت في حجم الشركة ونسبة النمو والربحية.

وفي ضوء هذه المتغيرات فان نموذج الدراسة يظهر على النحو الموضح في الشكل رقم (1) ادناه.



الشكل رقم (1): نموذج الدراسة

الفصل الثاني

الاطار النظري والدراسات السابقة

2-1 المقدمة

2-2 الاطار النظري للدراسة

2-2-1 نظرية الوكالة

2-2-2 حوكمة الشركات

2-3 الدراسات السابقة

2-4 ملخص الدراسات السابقة

2-5 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

الفصل الثاني

الاطار النظري والدراسات السابقة

2-1 المقدمة

يهدف هذا الفصل الى توضيح الاطار النظري الذي تعتمد عليه الدراسة، بالاضافة الى استعراض بعض الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات الدراسة، ويشمل هذا الفصل عدة محاور، يغطي المحور الاول الاطار النظري للدراسة، أما المحور الثاني فيستعرض الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة الحالية، حيث تم تقسيم هذه الدراسات الى اربعة مجموعات، تناول الجزء الاول منها ملكية الادارة وعلاقتها باداء الشركات، اما الجزء الثاني فتناول الدراسات ذات العلاقة بالرفع المالي وعلاقته باداء الشركات، في حين تناول الجزء الثالث الدراسات المتعلقة بجودة التدقيق وعلاقتها باداء الشركات، والجزء الرابع تناول الدراسات التي غطت المتغيرات السابقة مجتمعة واثرها على اداء الشركات.

2-2 الاطار النظري للدراسة

2-2-1 نظرية الوكالة

تعد نظرية الوكالة احدى النظريات الاقتصادية التي اهتمت بدراسة سلوك الاطراف المختلفة التي لها مصلحة بالشركة، واعتمدت على العلاقات القائمة بين هذه الاطراف والتي نظمها عقد الوكالة الذي يلتزم فيه الوكيل باداء ورعاية مصالح الموكل.

نتيجة للتعارض في المصالح بين الاطراف المختلفة في الشركة، ولان كل طرف منهم يطمح الى تعظيم المنافع الخاصة به على حساب باقي الاطراف، فانه من المتوقع ان تقوم الادارة بتبني السياسات التي تحقق اهدافها بغض النظر عما اذا كانت هذه الاهداف متوافقة مع اهداف باقي الاطراف ام لا. ولهذا السبب نشأت نظرية الوكالة في محاولة للحد من مشكلة التعارض في المصالح، وذلك لان الشركة تبنى على مجموعة من العلاقات والتعاقدات بين اطرافها وهذه العلاقات تقوم على الحد من السلوك الانتهازي للادارة وتعمل على تحقيق مصالح جميع الاطراف (نوري وسلمان ،2011).

نظرية الوكالة: النشأة والمفهوم

كان ادم سميث من الاوائل الذين اشاروا الى عدم كفاءة ادارة بعض الشركات التي يكون راس مالها على شكل اسهما متداولة وذلك في كتابه ثروة الامم، حيث ان ملاك هذه الشركات يستعينون باشخاص يقومون بادارتها ولان هؤلاء المدراء سيحصلون على اجورهم مهما كانت النتيجة وبغض النظر عن مصالح الملاك او المساهمين، ظهر ما يعرف بتضارب المصالح بين هذه الفئات (ياسين 2011).

وكان العالمان الحاصلان على جائزة نوبل في الاقتصاد Jensen and Meckling من اوائل العلماء الذين تطرقوا لنظرية الوكالة بشكلها الحالي فقد عرفاها على انها " عقد يقوم بموجبه شخص او اكثر (الموكل) باستخدام شخص اخر (الوكيل) لاداء بعض الخدمات نيابة عنهم، والذي ينطوي على تفويض الوكيل باتخاذ القرارات " (Jensen and Meckling 1976, p 5).

اما حماد 2008 (المشار له من قبل شبلي 2014) فقد عرفها بانها " مجموعة من العلاقات التعاقدية، حيث ان وجود الشركات يتحقق من خلال واحد او اكثر من العقود الاتفاقية، وان عقود الاستخدام ما هي الا ادوات لتخصيص الموارد ووصف الغرض من نشاط الشركات العامة لعقود التوظيف الخاصة بها ".

تكاليف نظرية الوكالة

تنشأ تكاليف الوكالة بسبب الرقابة التي يضعها الموكل على اداء الوكيل وذلك للتقليل قدر الامكان من تضارب المصالح فيما بينهم، وهي كمثل كل التكاليف تسعى النظرية الى تقليلها، وهذه التكاليف تقسم الى (ياسين 2011):

1. تكاليف الرقابة: وهذه التكاليف يتحملها الموكل للتقليل من سلوك الوكيل والذي يسعى لتعظيم منفعته باعتباره اكثر الاطراف معرفة ببيانات الشركة.
2. تكاليف الالتزام: تعتبر هذه التكاليف مناقضة للتكاليف السابقة، حيث يتحملها الوكيل حتى يثبت للموكل نجاعته في ادارة الشركة وقدرته على المسير بها كما يرغب الموكل.
3. التكاليف المتبقية: وهي التكاليف الناتجة عن الاختلاف في المصالح بين الوكيل والموكل، حيث ان الوكيل سيقوم بتصرفات تختلف عما سيقوم بها الموكل، وتنتج هذه التكاليف عن هذا الاختلاف.

فروض نظرية الوكالة

ترتكز نظرية الوكالة على مجموعة من الفروض، نجملها كما يلي (ريمة 2012) :

1. يجب ان يتمتع السوق بالكفاءة، وهنا يجب التمييز بين الانواع الثلاثة لكفاءة السوق ؛

أ. الشكل القوي من كفاءة السوق: وهنا يعكس سعر الورقة المالية لجميع المعلومات المتعلقة بالشركة التاريخية منها والسرية، وعندها يستجيب المستثمرون بسرعة لاي معلومة.

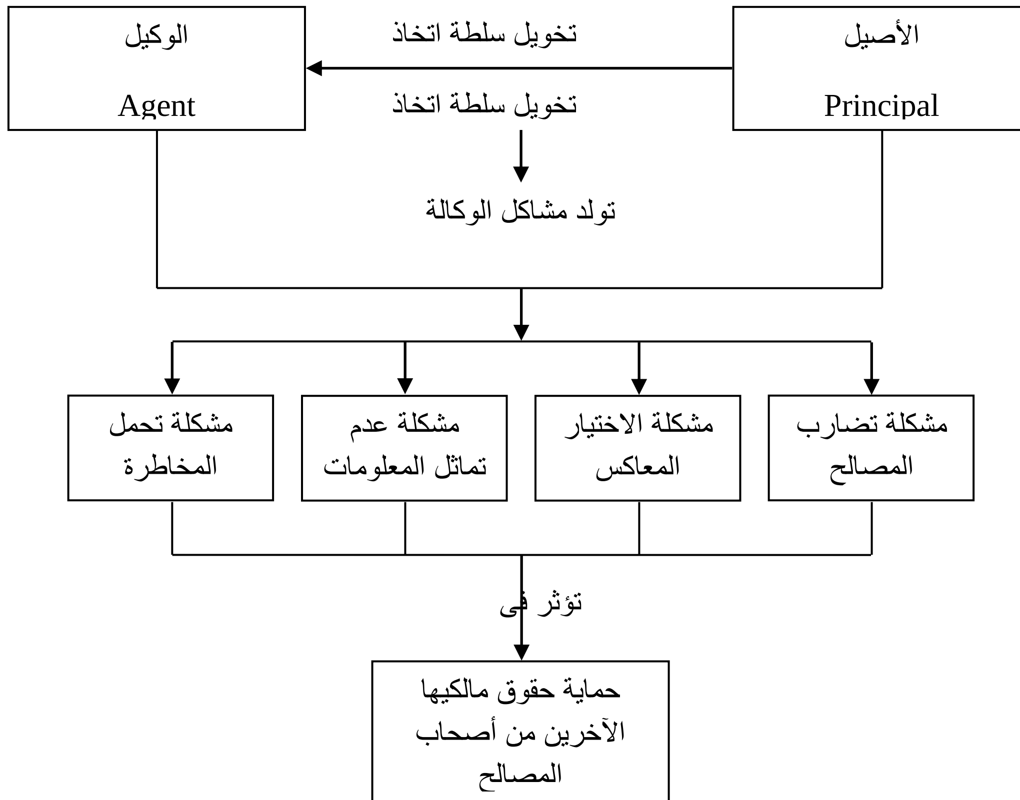
ب. الشكل شبه القوي من كفاءة السوق: وفي هذه الحالة يعكس سعر الورقة المالية المعلومات التاريخية واي معلومات متاحة ومتوفرة للعامة وعندها لا يستطيع المستثمرون الحصول على اي عوائد غير اعتيادية الا بعد مضي فترة من الوقت.

ج. الشكل الضعيف من كفاءة السوق: وهنا يكون سعر الورقة المالية لا يعكس الا المعلومات التاريخية المتعلقة بالورقة المالية، وهذا يحد من القدرة على الاستثمار لعدم توفر المعلومات الكافية له تمكنه من الاستثمار .

2. ان كلا طرفي الوكالة يتصرفون برشد، حيث يعملون على تعظيم منافعهم الخاصة .
3. ان هنالك بعض الاختلاف بين الوكيل والموكل من حيث التعارض في المصالح بينهم .
4. على الرغم من وجود تعارض في المصالح بين الوكيل والموكل، الا انه يجب ان يكون بينهم نقاط مشتركة لضمان قدرتهم على الاستمرار في الشركة ومنافسة الشركات الاخرى .
5. عدم التماثل في المعلومات بين الوكيل والموكل، حيث ان الوكيل الاكثر اطلاعا على بيانات الشركة ويملك من الخبرة ما يمكنه من اختيار السياسات التي تعظم منفعته على حساب الموكل .

مشاكل نظرية الوكالة

تعبر نظرية الوكالة عن عقد مبرم بين طرفين (الموكل والوكيل) تتضارب مصالحهما، وقد ينشأ عنها ان يخسر الموكل بسبب عدم الاهتمام الكافي من قبل الوكيل. تنشأ مشاكل الوكالة لعدد من الاسباب منها: ان الربط بين اداء الوكيل وبين ربحية الشركة يعطي حافز اكبر للوكيل لتحقيق مصالحه، كما ان عدم وجود طريقه واضحة ومحددة للموكل لمراقبة الوكيل يمنح الوكيل سيطرة اكبر على الشركة خاصة وانه اكثر اطلاعا على بيانات الشركة، ونتيجة لهذا تظهر مجموعة من المشاكل يوضحها الشكل التالي:



شكل (2): مشاكل نظرية الوكالة

المصدر: (نوري و سلمان 2011، ص 18)

1. مشكلة الاختيار المعاكس:

تدرس نظرية الوكالة العلاقة بين الوكيل والموكل، والموكل والمساهم، واي مشاكل قد تنشأ عن هذه العلاقة وما هي حلولها، ولكن حديثا اصبحت الانظار تتجه الى العلاقة بين الوكيل والمستثمر المحتمل حيث ان المستثمر لا يملك من المعلومات والمعرفة التي يملكها الوكيل (شبلي 2014).

2. مشكلة عدم تماثل المعلومات:

يتوافر لدى الوكيل جميع المعلومات عن الشركة ويستخدم هذه المعلومات لتحقيق مصالحه وتعظيم منفعته على حساب الموكل، كما ان بامكانه الافصاح عن بعض المعلومات وعدم الافصاح عن الاخرى مما يؤثر على الاستثمار المحتمل في الشركة (شبلي 2014).

3. مشكلة تحمل المخاطرة :

تظهر هذه المشكلة كنتيجة لابرام العقد، حيث ان الموكل ليس متأكدا من ان الوكيل سيلتزم بالعقد بينهما، او حتى تحقيق مصالح الموكل او اهدافه (شبلي 2014).

4. مشكلة تضارب المصالح:

تنشأ مشكلة تضارب المصالح لان كل من الوكيل والموكل يعمل على تعظيم منفعته على حساب الطرف الاخر وذلك لانهما يتمتعان بالتصرف الرشيد، حيث ان المالك يعمل على تعظيم ثروته من خلال تعظيم العائد المتوقع من استثماراته في الشركة، والمدير يعمل على تعظيم ثروته سواء

كانت جارية او مستقبلية، مباشرة او غير مباشرة، مالية او غير مالية على الرغم من احتمالية عدم بذله للجهد المطلوب (نوري وسلمان، 2011).

وهذا لا يعني ان جميع المدراء غير جديين، فهناك مدراء يضحون بوقت راحتهم من اجل تعظيم قيمة الشركة، وهنالك بعض المدراء حريصون على مصلحة الشركة اكثر من الملاك انفسهم. وعلى الرغم من وجود التعارض احيانا في المصالح الا انه يتوجب ان تتضافر جهود الملاك والادارة من اجل ضمان استمرارية الشركة. وفي العموم، يمكن القول ان سعي كل طرف من الاطراف المختلفة للشركة لتعظيم منافعه الشخصية على حساب الاطراف الاخرى ادى الى ظهور تضارب المصالح فيما بينهم والذي اهتمت به نظرية الوكالة، وللتخفيف من هذه التعارضات في المصالح ظهر ما يعرف بحوكمة الشركات .

2-2-2 حوكمة الشركات

ان نظرية الوكالة، وكما اسلفنا، تسعى لحماية حقوق اصحاب المصالح في المنشاة، وهذا يتطلب تنظيم حقوق كل طرف ومحاولة حمايتها، وفي ضوء ذلك ظهر ما يسمى بحوكمة الشركات. وسيتم في هذا الجزء من الفصل عرض لاهم ملامح حوكمة الشركات.

- **حوكمة الشركات: النشأة والمفهوم**

يعود اصل كلمة الحوكمة الى كلمة اغريقية قديمة، فهي تعبر عن مقدرة ربان السفينة على قيادة سفينته وسط الامواج العاتية والحفاظ عليها وعلى ما فيها من امانات على الرغم من الاخطار التي

تحدق بها في عرض البحر، فان وصل سالما الى الشاطئ بسفينته وما تحتويها اطلق عليه Good Governer وهذا مشابه لما تقوم به الادارة في الشركة، وقد استخدم هذا المفهوم في مجال حوكمة الشركات. ونظرا لعدم وجود ترجمة لهذه الكلمة استخدمتها بعض الدول مثل فرنسا والمانيا ولكن باختلاف طريقة اللفظ بين هذه الدول، (آل غزوي 2010). الا انه في اللغة العربية لم توجد كلمة متفق عليها لترجمة كلمة Governance، فقد تم ترجمتها الى الادارة الرشيدة او الحاكمية او حوكمة الشركات، ولكن في العام 2003 توصل مجمع اللغة العربية الى مصطلح الحوكمة كمرادف للكلمة الانجليزية Governance كون هذا المصطلح حافظ على الصياغة العربية اولا وادى المعنى المطلوب ثانيا (الشمري 2008، كيرزان 2013) .

وعلى الرغم من كثرة استخدام الحوكمة حديثا، إلا أن بدايتها كانت قديمة جدا، فالأساس الذي تعتمد عليه الحوكمة هو نظرية الوكالة والتي أشار لها أولا العالمان Berls & Means,1932 حيث تحدثا عن ضرورة فصل ملكية الشركة عن إدارتها والرقابة عليها، مما يؤثر على أداء الشركة (فاتح وعيشي، 2008، ص3، مشار لهما من قبل العبدلي 2012).

ونتيجة لعدم الاستقرار في الاقتصاد العالمي والأزمات المالية التي عانت منها الدول في ثمانينيات القرن الماضي قامت الدول بتشجيع الشركات على الاهتمام بمبادئ الحوكمة، "حيث أنشئت في المملكة المتحدة في العام 1990 لجنة اطلق عليها Cadbury committee و Treadway commission لدراسة وتطوير مستوى الحاكمية في الشركات" (الشحادات وعبد الجليل 2012).

وعقب الانهيارات المالية لعدد من الشركات التي حدثت في العالم عام 2002 أصدرت هيئة الأوراق المالية في نيويورك قانون Sarbanes Oxley act ,2002 الذي أكد على أهمية تطبيق

حوكمة الشركات والالتزام بالفصل بين الملكية والإدارة وشفافية الإفصاح عن بيانات الشركة وضمان استقلالية المدقق الخارجي عن طريق تعيين لجنة تدقيق مستقلة (مطر ونور، 2007).

كما وصلت التطورات المتعلقة بهذا الموضوع الهام إلى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، والتي أصدرت بالتعاون مع صندوق النقد الدولي النشرة الأولى لمبادئ الحوكمة في عام 1999 واصدرت المنظمة بعد مراجعة النشرة الاولى النشرة الثانية في عام 2004، والتي حصلت على توافق كبير من جميع الدول في العالم من حيث الاستدلال بها وتطبيقها (المناصير، 2013).

أما عربيا، " فكان تأسيس معهد الحوكمة في دولة الامارات احدى المبادرات التي سعت الى ترسيخ الحوكمة في الشركات، وتأسس هذا المعهد بجهد مشترك لمركز دبي المالي العالمي ومنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي واتحاد المصارف العربية وكلية دبي للادارة الحكومية وبدعم من حكومة دولة الامارات" (مطر2009، ص 460).

ونظرا لان الحوكمة هي موضوع عالمي قابل للبحث من قبل الأكاديميين والمشرعين والمدراء وغيرهم، لذلك لا يوجد تعريف متفق عليه من قبلهم، وهذا عائد إلى اختلاف الطبيعة الاقتصادية والقانونية لكل دولة واختلاف وجهات نظر الباحثين في هذا الموضوع (Cheffins 2012)، ولكن يوجد بعض التعريفات للحوكمة متفق عليها من الجميع، منها:

تعريف منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي OECD للحوكمة بانها "مجموعة من العلاقات بين ادارات الشركة ومجلس الادارة والمساهمين وغيرهم من اصحاب المصالح، حيث يمثل الاطار الذي يتم من خلاله وضع اهداف الشركة واساليب تحقيقها والرقابة على الاداء" (OECD 2004) ., p1

اما مؤسسة التمويل الدولية International Finance Corporation (IFC) فقد عرفت الحوكمة على انها "النظام الذي يتم من خلاله ادارة الشركات والتحكم في اعمالها" (مركز ابو ظبي للحوكمة ص 5).

أهداف حوكمة الشركات:

تهدف حوكمة الشركات إلى تحقيق ما يلي: (الهنيني 2005)

1. حماية حقوق اصحاب المصالح على المدى البعيد، وتحقيق افضل المنافع لهم وذلك عن طريق ضمان حقهم في التصويت على اي قرار يصدر عن المنشأة ويؤثر في مصالحهم.
2. قدرة أصحاب المصالح في الحصول على المعلومات اللازمة لهم عن الشركة بالوقت والدقة المناسبين، وهذا يعزز من ثقتهم بهذه الشركة وبالتالي المحافظة على سمعة الشركة في السوق.
3. وجود هيكل تنظيمي واضح في الشركة يعطي كل شخص المكان المناسب له ويحدد صلاحياته ومسؤولياته.
4. تحسين الأداء المالي للشركة وضمان استمراريتها على المدى الطويل دون أي مشاكل مالية تعترض طريقها، وذلك عن طريق القواعد المحددة لها وكيفية تعاملها مع باقي الأطراف.
5. العمل على تنمية حس المسؤولية الاجتماعية للشركة، عن طريق تحديد سياسات وإجراءات تقوم الشركة من خلالها بخدمة المجتمع والبيئة المحيطة بما يحقق لها التنمية المستدامة.

أهمية حوكمة الشركات:

تكمن أهمية حوكمة الشركات في الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح وخاصة المستثمرين الحاليين في الشركة، ويمكن حصر أهمية الحوكمة في ما يلي(جمعة ولعشوري 2010):

- تعظيم القيمة السوقية للشركة من خلال ارتفاع سهمها في السوق.
- تجنيب الشركة الانزلاق في أي مشاكل مالية .
- الحصول على مجلس إدارة قوي وكفوء .
- الشفافية والدقة في القوائم المالية .
- جذب الاستثمارات الخارجية، وتشجيع الاستثمار في المشروعات المحلية .

فوائد حوكمة الشركات:

يتوقع ان تحقق حوكمة الشركات الفائدة للشركات والمساهمين على حد سواء وذلك في حال الامتثال لقواعد حوكمة الشركات، وفيما يلي بعض الفوائد المتوقع الحصول عليها من خلال تطبيق قواعد الحوكمة؛ (دائرة مراقبة الشركات ، 2012):

- الفوائد العائدة على الشركات:

1. الاستخدام الامثل لمواردها.
2. المساهمة في تحسن الاداء المالي للشركة لانه يحدد الاطر الداخلية للرقابة ويضمن الافصاح والشفافية التامة.

3. جذب الاستثمارات الخارجية لان المستثمرين يطمئنون لاستثماراتهم إذا كانت تطبق هذه الشركات الحوكمة.

- الفوائد العائدة على المساهمين:

1. التطبيق الفعال لقواعد الحوكمة يعطي الحافز لمجلس الادارة والادارة لتحقيق الاهداف المرجوه منها والتي تصب في مصلحة الشركة والمساهمين.
2. تضمن الممارسة الجيدة لقواعد الحوكمة للمستثمرين امانا اكبر على استثماراتهم.
3. اتباع الشركة لقواعد الحوكمة بشكل جيد تضمن حقوق المساهمين من حيث تعريفهم بالقرارات الجوهرية المتخذة في الشركة.

- الفوائد العائدة على الاقتصاد المحلي:

1. بينت الابحاث والدراسات في الاونة الاخيرة ان 84% من المؤسسات الاستثمارية على مستوى العالم على استعداد ان تستثمر في اسهم شركات ذات حوكمة جيدة.
2. يؤثر التطبيق الجيد للحوكمة بشكل ايجابي على رفع قيمة الشركة، مما يؤثر ايجابيا على الاقتصاد المحلي من خلال نمو الشركات وبالتالي توفير فرص عمل جديدة ودفع ضرائب اكثر.

مقومات حوكمة الشركات:

حتى يتم تطبيق حوكمة الشركات بشكل سليم، يجب توافر مجموعة من المقومات التي تدعم قواعد ومبادئ الحوكمة الجيدة، وهي (جبير 2008):

1. توفر القناعة الكاملة لدى الادارات ومجالس الادارات بقبول هذه القواعد.
2. توافر القوانين واللوائح التي تحدد حقوق وواجبات الاطراف ذات العلاقة.
3. وجود رؤيا واضحة للشركة وترجمتها الى اهداف وخطط قابلة للتطبيق.
4. وجود هيكل تنظيمي واضح يحدد السلطات والمسؤوليات في الشركة.
5. وجود لجنة التدقيق تتمتع بدور رقابي على اعمال المدققين الداخليين والخارجيين.
6. وجود نظام فعال للتقارير قادر على توفير المعلومات المطلوبة وبشفافية تامة.

محددات حوكمة الشركات:

هناك اتفاق على ان التطبيق الجيد للحوكمة من عدمه يتوقف على مدى توافر ومستوى جودة مجموعتين من المحددات هما (غادر 2012):

1. محددات داخلية: ويقصد بها البيئة التي تنظم العمل داخل الشركة، وتحدد المسؤوليات بين مجلس الادارة والادارة والمساهمين بما يقلل من التعارض بين هذه الجهات.

2. محددات خارجية: ويقصد بها الاطار العام الذي يحدد الاستثمار في الدولة، مثل القوانين والتشريعات الناظمة للعمل الاقتصادي، وكفاءة السوق المالي، ودرجة التنافسية في السوق، وكفاءة الاجهزة الرقابية على الشركات.

يذكر ان اهمية هذه المحددات تكمن في ضمان تنفيذ القوانين التي تخدم الشركة وتقلل من التعارض بين العائد على الاقتصاد كاملا والعائد على الشركة.

حوكمة الشركات في الاردن

لقد زاد الاهتمام في الاونة الاخيرة بتطبيق قواعد حوكمة الشركات في جميع الاقتصاديات المتقدمة منها والناشئة على حد سواء، نظرا لانها اصبحت عنصراً مهما في تحقيق التنمية لارتباطها بدعم نمو الشركات على المدى البعيد، وهدفت الى تحقيق الشفافية والعدالة دون اغفال حق مساءلة الادارة في حال تقصيرها، وبالتالي تحقيق مصلحة جميع الاطراف وتعظيم ربحية الشركة وهذا يؤدي الى تنمية المجتمع كاملا. وانطلاقا من هذه الاسباب فقد حرصت دائرة مراقبة الشركات في وزارة الصناعة والتجارة في الاردن وبالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية في العام 2012 على اصدار دليل قواعد حوكمة الشركات الاردنية للشركات المساهمة الخاصة، والشركات ذات المسؤولية المحدودة والشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة . وقد عملت الدائرة على تأسيس وحدة الحوكمة بالاضافة الى تشكيل اللجنة الوطنية لصياغة قواعد حوكمة الشركات المسجلة في الاردن التي ضمت نخبة من المتخصصين للمساهمة في اصدار قواعد هذا الدليل (دائرة مراقبة الشركات 2012).

كما قامت هيئة الاوراق المالية في عام 2008 باصدار دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، والذي تضمن بعض القواعد الالزامية الواجب تطبيقها والتي يترتب على عدم تطبيقها المسائلة القانونية، والاخرى غير الالزامية والتي يمكن الاسترشاد بها وعندها يجب على الشركة بحالة عدم الالتزام بها تفسير السبب وراء عدم الالتزام (هيئة الاوراق المالية 2008).

أما بالنسبة للبنوك فقد اعد البنك المركزي في عام 2004 كتيب استرشادي لاعضاء مجالس الادارات في البنوك، ثم قام في عام 2007 باصدار دليل الحوكمة المؤسسية للبنوك في الاردن. ونظرا لتطور الحوكمة منذ ذلك الحين وخاصة بعد الازمة العالمية في العام 2008 واصدار بعض الهيئات العالمية ومنها لجنة بازل للرقابة المصرفية في 2010 لمبادئ جديدة فقد اصدر البنك المركزي في 2014/9/30 تعليمات جديدة للحوكمة المؤسسية في البنوك الاردنية بهدف الارتقاء بالقطاع المصرفي الاردني (البنك المركزي الاردني 2014).

اما بالنسبة لقطاع التأمين فلم يغفل المسؤولين عن قطاع شركات التأمين الاردنية عن هذا الموضوع فقد اصدرت هيئة التأمين الاردنية في عام 2006 تعليمات الحاكمية المؤسسية لشركات التأمين لتنظيم عمل شركات التـــأمين (هيئة التأمين 2006).

وبشكل عام فقد تضمن دليل حوكمة الشركات للشركات المدرجة في البورصة خمسة مبادئ رئيسية وهي نفسها التي ذكرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والتي لا تختلف عن باقي الادلة المصدرة في الاردن بخصوص القطاعات الاخرى وتمثلت ب:

1. مسؤوليات مجلس الادارة والمدير العام: حيث حددت مسؤؤليات وواجبات كل عضو من مجلس الادارة وكيفية قيامه بمهامه من جهة رقابته على الادارة. وتحديد المكافات وتحديد اللجان المنبثقة عن المجلس والكفاءات المطلوبة من الاشخاص لشغل هذه اللجان.
2. حماية حقوق المساهمين: من حيث ضمان حقوقهم في التصويت وحصولهم على الارباح وامكانية تحويلهم لملكية السهم، بالاضافة الى الحصول على المعلومات التي يحتاجونها والتي تؤثر عليهم في الوقت المناسب.
3. المعاملة المتساوية للمساهمين: تحدد مبادئ الحوكمة ان على الشركات ان تساوي بين مساهميها وان تعطيهم الحقوق نفسها، بحيث ان يكون للاقلية نفس الحقوق التي يتمتع باقي المساهمين.
4. الافصاح والشفافية: وتعني ان على الادارة ان تفصح عن المعلومات المطلوبة والمهمة بكل شفافية وفي الوقت المناسب، وان تفصح عن اهداف الشركة ونتائجها واكبر المساهمين فيها، والمخاطر المتوقعة لها، ومساهمتها في حماية البيئة ومساهمتها في المسؤولية الاجتماعية،
5. حماية حقوق اصحاب المصالح: ان اصحاب المصالح الرئيسيين في الشركة هم المساهمين ومجلس الادارة والادارة التنفيذية، ولكن اصحاب المصالح الاخرين مثل حملة السندات والبنوك وغيرهم يجب احترام حقوقهم وتعويضهم عن اي انتهاكات قد تلحق بحقوقهم.

ونتيجة لتبني الاردن لقواعد حوكمة الشركات فقد ظهرت بعض الجوانب الايجابية والسلبية لهذا التبني، فالايجابية تتعلق بسياسات توزيع الارباح والتصويت في اجتماع مجلس الادارة بالنسبة لحملة الاسهم، واخيرا الاطلاع على بعض البيانات غير السرية للشركة. اما السلبية

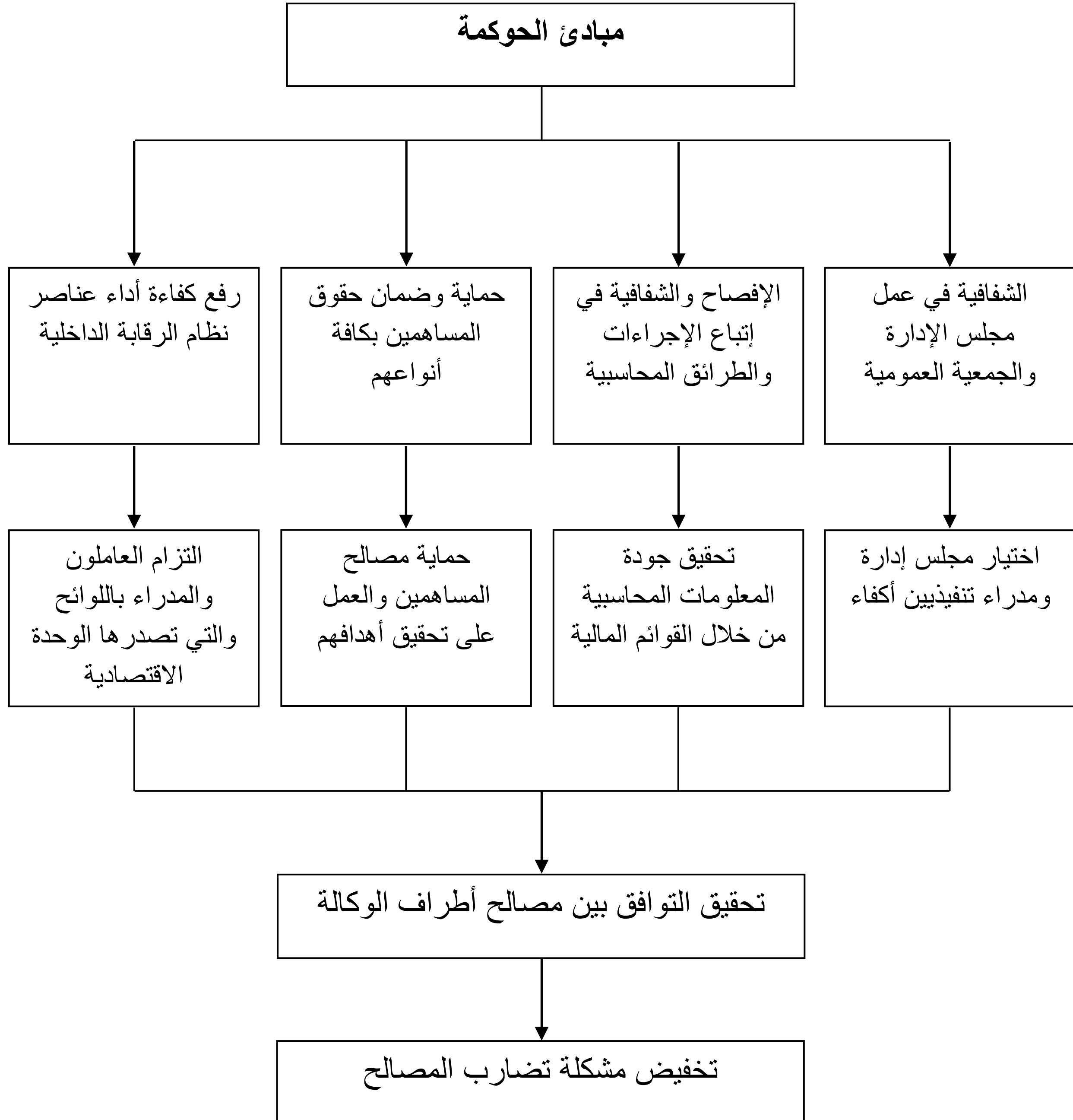
فتتعلق بعدم وجود اي نوع من الفصل القانوني بين مسؤوليات المدراء التنفيذيين داخل مجلس الادارة والمدراء غير التنفيذيين، كما ان مفهوم المدراء المستقلين غير متوفر في التشريعات الاردنية ذات العلاقة، بالاضافة الى ان الاجراءات المتبعة في تعيين اعضاء اللجان المختلفة المنبثقة عن مجلس الادارة في الشركة كأعضاء لجنة التدقيق واعضاء اللجان التنفيذية الاخرى تفتقر للشفافية والمصداقية والكفاءة (Shanikat and Abbadi ,2011) .

أهمية حوكمة الشركات في تخفيض مشكلة تضارب المصالح:

وضعت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مجموعة من القواعد للحد من تضارب المصالح، حيث اشارت الى: (نوري وسلمان، 2011)

1. يجب استكمال التشريعات والاطر المتعلقة بالحوكمة وبشكل يشجع على تقديم المشورة للمستثمرين فيما يختص بقراراتهم بدون اي تضارب في المصالح او الاضرار بنزاهة ما يقومون به .
2. قامت بعض الدول باتخاذ مجموعة من الاجراءات لضمان نزاهة وصحة المعلومات من خلال المدقق الخارجي او الشفافية في الافصاح عن المعلومة، وهذه الاجراءات ساهمت في توفير الدافع للشركة لاتباع قواعد الحوكمة بشكل جيد .
3. ازداد القلق مؤخرا من ان تضارب المصالح قد ينشأ ويؤثر في الرأي من خلال قيام من يقدم المشورة بتقديم خدمات اخرى للشركة وهذا يؤثر على الشفافية في القوائم المالية .
4. تشير التجارب في نواحي أخرى إلى أن الحل الأفضل هو طلب الإفصاح التام عن التضارب الذي يحدث في المصالح والكيفية التي تختارها الشركة للتعامل معه، علما بان

ماهو مهم هو الإفصاح عن الكيفية التي تضع فيها الشركة هيكل الحوافز للعـــاملين بهـــا حتى تلغي احتمالات التضارب في المصالح. والشكل رقم 3 الآتي يوضح دور الحوكمة في تخفيض مشكلة تضارب المصالح.



شكل (3): دور الحوكمة في تخفيض مشكلة تضارب المصالح

المصدر: (نوري وسلمان 2011، ص 21)

2-3 الدراسات السابقة

تم تقسيم الدراسات السابقة الى عدة اجزاء وبما يتناسب مع المتغيرات التي غطتها الدراسة الحالية، حيث تم في الجزء الاول عرض للدراسات التي تناولت ملكية الادارة واداء الشركات، تلاها الدراسات المتعلقة بالعلاقة بين الرفع المالي واداء الشركات، ثم تغطية الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة التدقيق واداء الشركات ، واخيراً الدراسات التي تناولت المتغيرات مجتمعة على اداء الشركات .

2-3-1 الدراسات التي تناولت العلاقة بين ملكية الادارة واداء الشركات

ان هذا النوع من الدراسات يقوم على افتراض ان لطبيعة ملكية الشركات وكيفية توزيع الملكية اثر على اداء الشركات، واتصفت معظم هذه الدراسات بتصنيف الشركات من حيث الملكية الى الملكية العائلية والمؤسسية والحكومية وملكية الادارة. واهم الدراسات التي تناولت هذا الجانب ما يلي:

- في دراسة على عينة من الشركات التركية، قام (Mandaci and Gumus , 2010) ببحث تأثير كل من ملكية الادارة وتركزها على اداء الشركات على عينة تتكون من 203 شركة غير مالية مدرجة في بورصة استنابول لعام 2005، حيث تم قياس الاداء بالعائد على الاصول وTobin's Q، في حين تم قياس المتغير المستقل بعدد الاسهم المملوكة لاعلى ثلاثة مساهمين (تركز الملكية)، والنسبة المئوية لعدد الاسهم المملوكة من قبل الادارة (ملكية الادارة). بعد اجراء تحليل الانحدار المتعدد على بيانات الدراسة، تم التوصل الى ان السمة المميزة للشركات التركية تتمثل بتركز ملكيتها، كما تبين ان الشركات القابضة غير المدرجة

تمتلك اعلى متوسط بالنسبة لملكية الاسهم، حيث انه يتم انشاء هذه الشركات من اجل السيطرة على الشركات المدرجة، ولكن بعد تحييد المتغيرات الوسيطة تبين ان تركز الملكية تؤثر ايجابيا وبشكل هام احصائيا على اداء الشركات بعكس ملكية الادارة التي تؤثر سلبيا على الاداء .

- وفي دراسة (Cheng et al , 2012) تم اختبار العلاقة بين ملكية الادارة ورقابة الادارة التنفيذية وتأثيرها على اداء الشركات في سوق Hong Kong في الفترة 2000- 2003. توصلت الدراسة الى ان ملكية الادارة والرقابة من الادارة التنفيذية تعتبر من البدائل المفيدة في تقليص التضارب في المصالح بين الادارة والمساهمين، حيث انه اذا كان هناك مستوى مرتفع او منخفض من ملكية الادارة فان الادارة الفعالة تقلل من التحكم بهذه الملكية.
- أما دراسة (Alipour , 2013) فقد تناولت الرابط بين ملكية الادارة وتركزها بانواعها الخمسة (ملكية فردية، وملكية عائلية، وملكية مؤسسية، وملكية اعتبارية , وملكية حكومية) على قيمة الشركات المدرجة في سوق طهران المالي ما بين الاعوام 2005 – 2009. وللوصول الى هدف الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار، حيث اظهرت نتائج الدراسة ان تركيز الملكية يرتبط ايجابا مع العائد على حقوق الملكية وسلبا مع العائد على الاصول، اضافة الى ان الملكية الحكومية والملكية العائلية والملكية الفردية ترتبط بشكل سلبي مع اداء الشركات، في حين ان الملكية الاعتبارية والملكية المؤسسية ترتبط ايجابيا مع الاداء. وخلصت الدراسة الى ان ربحية الشركات العالية تتطلب ان يكون هيكل رأس المال موزعا.

- أما دراسة (Kamardin , 2014) فقد هدفت الى بحث تأثير الملكية العائلية للادارة على اداء الشركات الماليزية، وتم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من 112 شركة مساهمة عامة ماليزية مدرجة في عام 2006. تم استخدام Tobin's Q والعائد على الاصول لقياس اداء الشركات في حين استخدمت نسبة ملكية الادارة التنفيذية سواء كانت مباشرة او غير مباشرة وقسمت الى ملكية عائلية وملكية غير عائلية. اشارت نتائج الدراسة الى ان العائد على الاصول يرتبط ايجابيا مع ملكية الادارة والتي تساهم بها الملكية غير العائلية. اما بالنسبة لمقياس Tobin's Q فقد كانت العلاقة غير خطية بين الاداء والملكية حيث كانت نقطة الانعطاف لملكية الادارة 31.38% و 28.29% للملكية غير العائلية، وعموما فقد كشفت الدراسة عن علاقة ايجابية وهامة بين ملكية الادارة واداء الشركات بمقياسيه وهذا يزيد من كفاءة الشركة .
- وقام (Mokhtar et al , 2014) بدراسة ملكية الادارة كاحد العوامل الداخلية لحوكمة الشركات واثرها على اداء الشركات، وذلك على عينة تتكون من 171 شركة تجارية وخدمية ماليزية للعام 2011. كشفت الدراسة عن وجود علاقة مهمه احصائيا بين ملكية الادارة واداء الشركات، فالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية يرتفع بارتفاع ملكية الادارة عندما تتراوح الملكية 0% – 5% و5%– 25% حيث انه في هذا المستوى يتوفر الدافع لدى الادارة غير المستقلة لتعظيم قيمة الشركة. اما حين يصبح مستوى الملكية اكبر من 25%، فان رغبة الادارة بتعظيم الربح تنخفض مما يؤدي الى انخفاض العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية.

- وفي دراسة اخرى قام (Zouari and Taktak , 2014) بدراسة العلاقة بين هيكل الملكية (هل هي مركزة ام متنوعة) ونوع الملكية (هل هي اجنبية عائلية مؤسسية ام حكومية) واداء البنوك الاسلامية (مقاسا بالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية) على عينة من البنوك تبلغ 53 بنك اسلامي موزعة على 15 دولة من عام 2005 وحتى 2009. وبعد استخدام تحليل الارتباط بين المتغيرات، وجدت الدراسة ان 49% من عينة الدراسة تتصف بتركز الملكية، وكان اكثرها تركزا هي الملكية المؤسسية يليها الحكومية واخيرا العائلية. كما توصلت الدراسة الى انه لا توجد علاقة بين تركز الملكية واداء البنوك في حين ان التأثير المشترك للملكية الحكومية والعائلية مفيد لاداء الشركات، بعكس الملكية المؤسسية والاجنبية التي لم يكن تأثيرها على الاداء جيدا .
- دراسة (Al-Shammari , 2015) والتي هدفت الى دراسة تأثير هيكل الملكية (تركزها وتكوينها) على اداء عينة من الشركات تتكون من 103 شركة غير مالية كويتية للفترة من 2005–2010، حيث تم تصنيف ملكية الشركات الى مؤسسية وحكومية وعائلية، ولفحص هذه العلاقة تم استخدام اختبار انحدار المربعات الصغرى العادية. توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها: ان توزيع الملكية بين اكبر عدد من المساهمين لا تؤثر على اداء الشركات، ولكن عند تركيز الملكية تبين ان الملكية الحكومية والعائلية فقط هي التي تؤثر على اداء الشركات.

يتضح من الدراسات سابقة الذكر عدم وضوح العلاقة بين ملكية الادارة واداء الشركات، فتارة تكون ايجابية وتارة سلبية، خطية واخرى غير خطية .

2-3-2 الدراسات التي تناولت العلاقة بين الرفع المالي واداء الشركات

في هذا النوع من الدراسات تم بحث اثر نسبة المديونية على الاداء المالي للشركات، فالاصل ان زيادة نسبة المديونية يؤثر ايجابا على اداء الشركات في حال حسن استغلال الادارة للديون وتحقيق عائد يفوق معدل فائدة الاقتراض، اما اذا كان عائد استغلال اموال القروض يقل عن معدل فائدة الاقتراض فان الاثر المالي على الاداء سيكون في هذه الحالة سلبيا. ومن اهم الدراسات التي تناولت هذا الجانب دراسة على قطاع النفط والطاقة الباكستانية قام بها (Akhtar et al , 2012) فبحث العلاقة بين الرفع المالي واداء تلك الشركات، وتم اجراء الدراسة على عينة تتكون من 20 شركة عامة مدرجة من قطاع الطاقة والنفط للفترة 2000-2005. بعد اجراء تحليل الارتباط كشفت النتائج وجود علاقة ايجابية بين الرفع المالي والاداء المالي لعينة الدراسة، وفسر الباحثون ذلك ان الشركات ذات الربحية العالية تقوم بتحسين ادائها عن طريق تحملها لدرجة عالية من الرفع المالي، وبالتالي فان الاختيار الامثل لهيكل رأس المال ينعكس ايجابا على الاداء.

- أما دراسة (Akinlo and Asaolu , 2012) فقد تناولت العلاقة بين الرفع المالي وربحية الشركات النيجيرية للفترة الممتدة بين 1999-2007. اظهرت الدراسة ان مستوى الربح الكلي للشركات قد انخفض بمقدار0.02 سنويا على طول مدة الدراسة، ولكن عندما تم تقسيم الشركات حسب القطاعات تبين ان القليل من الشركات ارتفع مستوى الربح لديها، واظهرت ايضا ان حجم الشركة له تأثير ايجابي وذو دلالة احصائية على ربحية الشركة، بعكس الرفع

المالي ذو التأثير العكسي. كما ان الزيادة في المبيعات وانخفاض نسب المديونية تعمل على تحسين ارباح الشركة.

- وفي دراسة (النجار ، 2013) والتي هدفت الى معرفة اثر الرفع المالي على اداء الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين المالي للفترة 2004-2011، حيث استخدم الباحث خمسة مؤشرات لقياس الاداء وهي العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات ونسبة النمو في المبيعات والقيمة السوقية للشركة. اظهرت نتائج الدراسة ان هنالك تأثير سلبي لهذه المقاييس على الرفع المالي وان هذا التأثير يمتد لعدة سنوات لاحقة.
- وفي دراسة (Raza , 2013) تم التعرف على محددات هيكل رأس المال في الشركات غير المالية المدرجة في سوق كراتشي المالي للفترة الممتدة بين 2004-2009 ، واظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين الرفع المالي واداء الشركات مقاسا بالعائد على حقوق الملكية في قطاع النسيج والذي اظهرت الدراسة انه يملك اعلى نسبة رفع مالي، وتم تعليل النتيجة السلبية بين نسبة الرفع المالي والاداء إلى أن الديون طويلة الاجل اكثر تكلفة. كما وجدت الدراسة انه لا توجد علاقة بين الرفع المالي واداء شركات العينة مقاسا بالعائد على الاصول.
- أما دراسة (Ur Rehman , 2013) فقد تناولت تأثير الرفع المالي على اداء 35 شركة غذائية من شركات صناعة السكر المدرجة في سوق باكستان المالي للمدة الممتدة من العام 2006 ولغاية العام 2011. وبعد اجراء تحليل الارتباط وجد ان الرفع المالي يرتبط ايجابا مع

العائد على الاصول ونسبة النمو في المبيعات، وسلبا مع العائد على السهم وهامش الربح والعائد على حقوق الملكية.

- دراسة (Vithessonthi & Tongurai , 2014) والتي تناولت العلاقة بين الرفع المالي واداء الشركات في عينة من الشركات غير المالية التايلندية – والتي كانت غالبيتها شركات خاصة، وتم اجراء الدراسة خلال الازمة المالية العالمية 2007–2009. أظهرت النتائج ان الرفع المالي يرتبط سلبيا مع اداء شركات العينة كاملة، ولكن حين تم تقسيم العينة الى شركات محلية واخرى دولية تبين ان الرفع المالي لتلك المحلية يرتبط سلبيا مع اداء تلك الشركات مقارنة بالدولية التي يرتبط رفعها المالي ايجابيا مع ادائها.
- وفي دراسة حديثة على السوق الاردني قام (عبد الجليل ، 2014) بفحص هيكل رأس المال وتأثيره على اداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة 2008–2012. استخدمت الدراسة العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية لقياس الاداء، في حين تم استخدام نسبة المديونية ونسبة الديون الى حقوق الملكية ونسبة التغير السنوي في الاصول ومعدل دوران الاصول لقياس هيكل رأس المال. تم استخدام الانحدار المتعدد ومعامل الارتباط، وتوصلت الدراسة الى وجود اثر عكسي وهام احصائيا لنسبة المديونية على العائد على الاستثمار على عكس نسبة الديون الى حقوق الملكية التي لم يكن لها اثر مهم احصائيا على العائد على الاستثمار، كما كشفت نتائج الدراسة عن وجود اثر عكسي ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية 0.01 لنسبة الديون الى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية، بعكس نسبة الديون الى الاصول التي لم يظهر لها اي اثر على العائد على حقوق الملكية.

واخيرا اظهرت الدراسة اثر طردي ذو دلالة احصائية لمعدل دوران الاصول ونسبة النمو على العائد على الاستثمار عند مستوى ثقة يبلغ 0.01 واثر طردي هام احصائيا لمعدل دوران الاصول ونسبة النمو على العائد على حقوق الملكية .

ان استعراض نتائج الدراسات السابقة تشير الى نتائج متضاربة، حيث اظهر بعضها اثر ايجابي للرفع المالي على الاداء المالي، في حين اظهرت دراسات سابقة اخرى وجود اثر سلبي، وتوصلت دراسات اخرى الى عدم وجود اثر للرفع المالي على الاداء. وقد يكون السبب في وجود تضارب في النتائج الى اختلاف القطاعات التي غطتها الدراسات السابقة، بالاضافة الى تغطيتها فترات اقتصادية مختلفة.

2-3-3 الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة التدقيق واداء الشركات

في هذا النوع من الدراسات تم بحث اثر التدقيق على الاداء المالي للشركات، حيث يتوقع ان ارتفاع جودة التدقيق سيحسن من الاداء المالي. وفي هذا المجال كانت الدراسة التي قام بها (Hutchinson and Zain , 2009) ، فقد هدفت لمعرفة العلاقة بين جودة التدقيق واداء الشركات وخصائص الشركات المتمثلة بالتباين في المعلومات وعدم التأكد (فرص النمو) بالاضافة الى بعض ضوابط الحوكمة مثل كفاءة لجنة التدقيق. طبقت الدراسة على عينة مكونة من الشركات الماليزية العامة المدرجة عام 2003. ولتحقيق هدف الدراسة قام الباحثان باعداد استبانة وتوزيعها على رؤوساء قسم التدقيق الداخلي ل 60 شركة للحصول على المعلومات المتعلقة بخبرة المدقق والمهارات المحاسبية لفريق التدقيق، في حين تم الحصول على باقي البيانات مثل الاداء والنمو من التقارير المالية السنوية للشركات. وبعد اجراء تحليل الانحدار المتعدد توصلت

الدراسة الى ان العلاقة بين جودة التدقيق الداخلي والاداء ايجابية وتعتبر اقوى للشركات ذات فرص النمو العالية، في حين ان الزيادة في استقلالية لجنة التدقيق يعمل على اضعاف هذه العلاقة .

- وفي دراسة (Chen et al , 2013) والتي هدفت لدراسة العلاقة بين جودة التدقيق وحجم شركة التدقيق واثرهما على الاداء المالي لعينة من شركات التدقيق التايوانية في الفترة الواقعة بين 1992–2006. تم قياس جودة التدقيق من خلال العوامل البشرية المتعلقة بالمستوى التعليمي للمدقق وخبراته العملية وتدريبه المهني، وتم تقسيم الشركات الى ثلاثة انواع: وطنية واقليمية ومحلية. خلصت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية بين جودة التدقيق واداء الشركات المالي، وتكون هذه العلاقة اقوى للشركات الوطنية منها للشركات الاقليمية والمحلية. كما ان العلاقة بين حجم شركة التدقيق وجودة التدقيق هي علاقة ايجابية، وان هذه العلاقة للشركات الوطنية اكبر منها للمحلية والاقليمية .
- قام (Afza & Nazir , 2014) بدراسة اثر جودة التدقيق مقاسا بخصائص لجنة التدقيق على الاداء المالي لعينة تتكون من 124 شركة باكستانية مدرجة في السوق المالي للعام 2011. أظهرت نتائج الدراسة ان حجم لجنة التدقيق وجودة التدقيق الخارجي ترتبط بعلاقة ذات دلالة احصائية موجبة وقوية مع مقاييس الاداء للشركات وهي العائد على الاصول وTobin’s Q، أما استقلالية لجنة التدقيق فلم يكن لها تأثير مهم احصائيا على الاداء المالي لشركات عينة الدراسة.

- أما دراسة (Al-Mamun et al , 2014) فقد هدفت الى دراسة العلاقة بين خصائص لجنة التدقيق واداء الشركات المساهمة العامة الماليزية، وتم اجراء الدراسة على عينة مكونة من 25 شركة مدرجة ولمدة 3 اعوام من 2008–2010. وقد استخدمت القيمة الاقتصادية المضافة لقياس الاداء، في حين تم قياس خصائص لجنة التدقيق من خلال استقلالية لجنة التدقيق وحجم لجنة التدقيق وعدد اجتماعات لجنة التدقيق والخبرة المالية لاعضاء لجنة التدقيق، وتم قياس جودة التدقيق بحجم شركة التدقيق. خلصت الدراسة الى ان استقلالية لجنة التدقيق ترتبط ايجابا مع اداء الشركة بعكس جودة التدقيق الذي يرتبط سلبا.
- وفي دراسة العلاقة بين جودة التدقيق والاداء المالي للشركات المدرجة في السوق النيجيرية، قام (Farouk & Hassan, 2014) باجراء دراسة على عينة مكونة من 4 شركات فقط للفترة الواقعة بين الاعوام 2007–2011. توصلت الدراسة بعد استخدامها لتحليل الانحدار المتعدد الى ان حجم شركة التدقيق واستقلالية المدقق كمقياسان لدراسة جودة التدقيق لهما تأثير هام على اداء الشركات المدرجة في نيجيريا، ولكن تأثير استقلالية المدقق على اداء الشركات كان اكبر من تأثير حجم شركة التدقيق.
- اما دراسة (Ziaee, 2014) فقد درست العلاقة بين جودة التدقيق واداء الشركات الايرانية للفترة 2008–2012، وتم استخدام الاستبيان لجميع البيانات الخاصة بالدراسة، وتوصلت الدراسة الى ان جودة التدقيق تؤثر وبشكل ايجابي على الاداء المالي للشركة.

ان استعراض نتائج الدراسات السابقة تظهر ان غالبية هذه الدراسات اظهرت اثر ايجابي لجودة التدقيق على الاداء المالي.

2-3-4 الدراسات التي تناولت المتغيرات مجتمعة

في المجموعة الاخيرة من الدراسات السابقة سيتم عرض نتائج الدراسات التي تناولت جميع المتغيرات السابقة مجتمعة واثرها على الاداء المالي، حيث قام (Fooladi & Abdul Shukor , 2012) باختبار العلاقة بين استقلالية الادارة وازدواجية عمل المدير التنفيذي وحجم الادارة كخصائص داخلية لحوكمة الشركات وجودة التدقيق من جهة واداء الشركات من جهة اخرى. تم تطبيق الدراسة على عينة تتكون من 400 شركة ماليزية غير مالية مدرجة في السوق المالي للعام 2009. وعند استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد كشفت النتائج وجود علاقة ايجابية بين جودة التدقيق واداء الشركات بمقياسيه العائد على الاصول وTobin's Q، وعلاقة ايجابية بين استقلالية الادارة واداء الشركات مقاسا بTobin's Q، في حين كان لازدواجية عمل المدير التنفيذي تأثير سلبي على الاداء، في حين كانت لا توجد علاقة بين استقلالية الادارة وازدواجية عمل المدير التنفيذي وحجم الادارة مع اداء الشركات مقاسا بالعائد على الاصول.

- وفي دراسة (Sulong et al , 2013) تم فحص تأثير ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على اداء الشركات الماليزية المدرجة في السوق الماليزية الموازية للفترة 2007-2009. توصلت الدراسة الى ان اداء الشركات في تلك الفترة لم يكن جيدا وهذا يفسر سبب نقصان عدد الشركات في هذا السوق، كما توصلت الى ان جودة التدقيق مقاسة باتعاب المدقق تؤثر بشكل هام وسلبي على اداء الشركات، حيث يتكون الدافع لدى المدقق لانشاء علاقة مع العميل عندما تكون اتعابه مرتفعة مما يؤثر سلبا على اداء الشركة.

- أما دراسة (Bist et al , 2014) فقد سعت الى معرفة العلاقة بين بعض اليات الحوكمة واداء البنوك في نيبال. تم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من 25 بنك في نيبال في الفترة الواقعة بين 2007–2011، وبعد اجراء تحليل انحدار المربعات الصغرى توصلت الدراسة الى ان هنالك علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين اليات الحوكمة واداء البنوك، كما اظهرت ان حجم مجلس الادارة تؤثر سلبيا على العائد على الاصول بعكس الملكية الاجنبية التي تؤثر ايجابيا على اداء البنوك. واخيرا كشفت الدراسة عن عدم وجود علاقة بين العائد على الاصول وعدد اجتماعات لجنة التدقيق.
- وفي دراسة (Jusoh and Ahmad , 2014) تم فحص اثر هيكل الملكية وجودة التدقيق على اداء الشركات الماليزية، وقد تم قياس هيكل الملكية بالملكية الادارية والملكية المؤسسية، اما الاداء فتم قياسه بالعائد على الاصول و Tobin's Q. تكونت عينة الدراسة من 730 شركة ماليزية للفترة 2007–2009. اظهرت النتائج ان ملكية الادارة ترتبط سلبيا وبشكل هام احصائيا مع العائد على الاصول و Tobin's Q، أما الملكية المؤسسية فقد اظهرت النتائج ارتباطا ايجابيا مع العائد على الاصول و Tobin's Q. كما اظهرت النتائج ان جودة التدقيق ترتبط ايجابيا مع اداء الشركات. وخلصت الدراسة الى ان الملكية المؤسسية تعمل على ضبط ومراقبة الانشطة وزيادة جودة التدقيق وبالتالي تقليل تكاليف الوكالة والذي ينعكس بدوره على تحسن اداءالشركات .
- أما دراسة (Qasim , 2014) فقد تناولت حوكمة الشركات وتأثيرها على اداء الشركات في سوق ابو ظبي المالي للفترة 2007–2011، حيث اشارت الدراسة الى حداثة مفهوم الحوكمة

في ابو ظبي والذي تم تطبيقه اجباريا على الشركات في عام 2010. استخدم الباحث الملكية الحكومية وملكية المؤسسات بالاضافة الى جودة التدقيق كمقاييس للمتغير المستقل، والعائد على الاصول وTobin's Q كمقاييس للمتغير التابع المتمثل في اداء الشركات، في حين كانت المتغيرات الوسيطة هي حجم الشركة وعمرها ونسبة المديونية، وتكونت عينة الدراسة من 281 شركة مدرجة في سوق ابو ظبي المالي. دلت نتائج الدراسة على وجود علاقة ايجابية بين المتغيرات السابقة مع اداء الشركات باستثناء جودة التدقيق التي لم تظهر النتائج اي تأثير لها.

- اخيراً كانت اهم هذه الدراسات واحدثها دراسة (Mohseni et al , 2015) والتي هدفت لدراسة اثر كل من ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على اداء الشركات الايرانية. تكونت عينة الدراسة من 100 شركة مدرجة في سوق طهران المالي للفترة 2008-2012، بعد اجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد توصلت الدراسة الى ان ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق ترتبط بعلاقة ايجابية وهامة احصائيا على اداء الشركات.

4-2 ملخص الدراسات السابقة

جدول رقم (1): ملخص الدراسات السابقة المتعلقة بملكية الادارة واداءالشركات				
الدراسة	ملكية الادارة	اداء الشركات	المنهجية	النتائج
Mandaci and Gumus 2010	عدد الاسهم المملوكة لاكبر 3 مساهمين، النسبة المئوية لعدد الاسهم المملوكة من قبل الادارة	العائد على الاصول و Tobin's Q	تحليل الانحدار المتعدد	تركز الملكية تؤثر ايجابيا وبشكل هام احصائيا على اداء الشركة بعكس ملكية الادارة التي تؤثر سلبا .
Cheng et al 2012	ملكية الادارة وحجم مجلس الادارة واستقلاليته والفصل بين رئيس مجلس الادارة والمدير العام	العائد على الاصول	الارتباط والانحدار	توصلت الدراسة الى انه اذا كان هناك مستوى مرتفع او منخفض من الملكية فان الادارة الفعالة تقلل من التحكم بهذه الملكية .
Alipour 2013	نسبة ملكية كبار المساهمين، ونسبة الملكية الحكومية، ونسبة الملكية من الاشخاص الاعتباريين، نسبة الملكية الفردية، ونسبة الملكية العائلية، ونسبة الملكية المؤسسية .	العائد على الاصول، والعائد على حقوق الملكية، و Tobin's Q	تحليل الانحدار وتحليل المربعات الصغرى .	وجدت ان العلاقة بين ملكية كبار المساهمين والعائد على حقوق الملكية موجبة، ولكنها سلبية مع العائد على الاصول. ووجدت ان ملكية الشخصية الاعتبارية ونسبة الملكية المؤسسية ترتبط ايجابا مع الاداء المالي بعكس المتغيرات الاخرى .
Kamardin 2014	نسبة ملكية الادارة سواء كانت مباشرة	العائد على الاصول و	الارتباط والانحدار	يرتبط العائد على الاصول ايجابيا

	او غير مباشرة، وتم تقسيمها الى ملكية عائلية وملكية غير عائلية .	Tobin’s Q		مع ملكية الادارة والتي تساهم بها الملكية غير العائلية، اما مع Tobin’s Q فكانت العلاقة غير خطية، وعموما يوجد علاقة ايجابية وهامة بين الملكية والاداء .
Mokhtar et al 2014	نسبة ملكية الادارة التنفيذية في مجلس الادارة، ونسبة ملكية المدير التنفيذي، ونسبة ملكية اعضاء مجلس الادارة .	العائد على الاصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم الواحد .	تحليل الارتباط والانحدار	علاقة غير خطية بين ملكية الادارة واداء الشركات .
Zouari and Taktak 2014	نسبة الملكية لاكبر مساهم، ونسبة الملكية لاكبر 3 مساهمين ونسبة الملكية لاكبر 5 مساهمين، واربعة متغيرات وهمية تقيس الملكية الحكومية والملكية المؤسسية والملكية العائلية والملكية الاجنبية	العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية .	تحليل الانحدار واختبار المتانة	اظهرت الدراسة ان نسبة تركز الملكية هي 49%، وان اكثرها تركزا هي المؤسسية ثم الحكومية ثم العائلية، وانه لا توجد علاقة بين تركز الملكية واداء البنوك.
Al-Shammari 2015	تركز الملكية والملكية المؤسسية والملكية الحكومية والملكية العائلية (الفردية)	العائد على الاصول و Tobin’s Q	تحليلي الانحدار المتعدد و المربعات الصغرى	عموما لا يوجد علاقة بين تركز الملكية لكبار المساهمين واداء الشركات، وتؤثر الملكية الحكومية والعائلية (الفردية) فقط على اداء الشركات .

جدول رقم (2): ملخص الدراسات السابقة المتعلقة بالرفع المالي واداءالشركات				
الدراسة	**الرفع المالي**	**اداء الشركات**	**المنهجية**	**النتائج**
Akhtar et al 2012	معدل الاقراض والمطلوبات الى حقوق الملكية	العائد على الاصول، والعائد على حقوق الملكية، نسبة تغطية الارباح، نسبة الوزيعات الى حقوق الملكية، هامش الربح، ربحية السهم قبل الضريبة، ربحي السهم بعد الضريبة، المبيعات الى اجمالي الاصول ،النمو في المبيعات، ربحية السهم قبل النمو في الضريبة، نسبة تغطية التوزيعات .	الارتباط والانحدار	علاقة ايجابية بينهم
النجار 2013	الارباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب / (الارباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب – تكلفة الدين)	العائد على الاصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على المبيعات، النمو في المبيعات و Tobin's Q	الارتباط والانحدار	هناك اثر سلبي للرفع المالي على مقاييس الاداء السابقة كافة .
Raza 2013	القيمة الدفترية للمطلوبات الى حقوق الملكية	العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية	الارتباط والانحدار	علاقة سلبية مع العائد على حقوق الملكية، ولا توجد علاقة مع العائد على الاصول
Ur Rehman 2013	المطلوبات الى حقوق الملكية	العائد على الاصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم بعد الضرائب، والنمو في المبيعات،	تحليل الارتباط والانحدار	علاقة ايجابية مع العائد على الاصول والنمو في المبيعات، وسلبية مع الاخرى

			وهامش الربح	
Vithessonthi & Tongurai 2014	المطلوبات الى حقوق الملكية	العائد على الاصول	تحليل المربعات الصغرى، تحليل المربعات الصغرى لمرحلتين .	علاقة سلبية مع العائد على الاصول لكامل العينة، ولكن بعد تقسيم العينة اظهرت علاقة سلبية مع الشركات المحلية وايجابية مع الشركات الدولية .
عبد الجليل 2014	نسية المديونية ونسبة الديون الى حقوق الملكية ونسبة التغير السنوي في الاصول ومعدل دوران الاصول .	العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية	تحليل الانحدار المتعدد ومعامل الارتباط	علاقة عكسية وهامة لنسبة المديونية على العائد على الاستثمار، ولا يوجد اثر لنسبة الديون الى حقوق الملكية على العائد على الاستثمار، علاقة عكسية وهامة لنسبة الديون الى حقوق الملكية على العائد على حقوق الملكية بعكس نسبة الديون الى الاصول التي لم يظهر لها اثر على العائد على حقوق الملكية. واخيرا اظهرت علاقة ايجابية وذات دلالة احصائية لمعدل دوران الاصول ونسبة النمو على العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية .

جدول رقم (3): ملخص الدراسات السابقة المتعلقة بجودة التدقيق واداءالشركات				
الدراسة	جودة التدقيق	اداء الشركات	المنهجية	النتائج
Hutchinson and Zain 2009	خبرة المدققين في التدقيق و المؤهلات المحاسبية للمدققين واستقلالية لجنة التدقيق والقيمة السوقية الى الدفترية لحقوق الملكية	العائد غلى الاصول	تحليل الارتباط والانحدار	علاقة ايجابية بين جودة التدقيق الداخلي والاداء وتعتبر اقوى للشركات ذات فرص النمو العالية، في حين ان الزيادة في استقلالية لجنة التدقيق يعمل على اضعاف هذه العلاقة
Chen et al 2013	استخدم اربعة عوامل متعلقة برأس المال البشري وهي: المستوى التعليمي للمدققين وخبرتهم في العمل واحترافيتهم بالاضافة الى التعليم المهني المستمر لهم .	صافي الربح	تحليل الارتباط والانحدار	علاق ايجابية بين جودة التدقيق والاداء المالي للشركات
Afza & Nazir 2014	خصائص لجنة التدقيق: حجم لجنة التدقيق واستقلاليتها وجودة التدقيق الخارجي	العائد على الاصول و Tobin's Q	تحليل الارتباط والانحدار	علاقة موجبة وقوية وهامة احصائيا بين مقاييس الاداء وحجم لجنة التدقيق وجودة التدقيق الخارجي، اما المتغير الباقي فهو غير دال احصائيا
Al-Mamun et al 2014	استقلالية لجنة التدقيق وحجم لجنة التدقيق وعدد اجتماعات لجنة التدقيق والخبرة المالية لاعضاء لجنة التدقيق، وتم قياس جودة التدقيق بحجم شركة التدقيق.	القيمة الاقتصادية المضلفة	الارتباط والانحدار	علاقة ايجابية بين استقلالية لجنة التدقيق واداء الشركات، وسلبية بين جودة التدقيق والاداء
Farouk & Hassan, 2014	استقلالية المدقق و حجم شركة التدقيق	هامش الربح	تحليل الارتباط والانحدار	تأثير هام احصائيا بين هذه المتغيرات والاداء .
Ziaee, 2014	فترة التدقيق، سمعة شركة التدقيق وخبرة شركة التدقيق	استبيان	تحليل الارتباط والانحدار	علاقة ايجابية بين هذه المتغيرات واداء الشركات مع مستوى ثقة عالية.

5-2 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

تتميز هذه الدراسة عن سابقاتها بعدة امور، اهمها:

1. لا توجد دراسة – على حد علم الباحثة – تم تطبيقها على السوق الاردني في اي قطاع من القطاعات تناولت تأثير هذه المتغيرات مجتمعة (ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق) على الاداء المالي للشركات الاردنية.
2. تم اضافة مقياس جديد لدراسة ملكية الادارة وهو نسبة ملكية اقارب الادارة التنفيذية، وهذا المقياس لم يتم دراسته مسبقا في الاردن .
3. تم استخدام أتعاب المدقق كمقياس لجودة التدقيق وهذا المقياس لم يستخدم مسبقا في الاردن – على حد علم الباحثة – .

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

3-1 المقدمة

3-2 مصادر جمع البيانات

3-3 فترة الدراسة

3-4 مجتمع الدراسة وفترتها

3-5 متغيرات الدراسة

3-6 محددات الدراسة

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

3-1 المقدمة

يتناول هذا الفصل منهجية الدراسة، حيث يغطي مصادر البيانات التي استخدمت في الدراسة ومجتمع وعينة الدراسة والفترة الزمنية التي تغطيها الدراسة وتعريف متغيرات الدراسة وكيفية قياسها وأسلوب جميع البيانات.

3-2 مصادر جمع البيانات

تم الحصول على البيانات الضرورية والخاصة بهذه الدراسة من خلال التقارير المالية السنوية للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي للاوراق المالية، وذلك من خلال الموقع الرسمي لسوق عمان المالي وهيئة الأوراق المالية بالإضافة إلى بعض المواقع الالكترونية الرسمية للشركات.

3-3 فترة الدراسة

تغطي الدراسة الفترة الممتدة من العام 2006 ولغاية العام 2013، وتم تجميع البيانات بشكل سنوي.

3-4 مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي والبالغ عددها 237 شركة تمثل كافة القطاعات المالية والخدمية والصناعية، وقد تم اختيار الشركات

المساهمة العامة الصناعية والبالغ عددها 69 شركة كعينة للدراسة. وقد تم استبعاد عدد من الشركات أما لعدم توفر بيانات كافية عنها خلال فترة الدراسة أو لوجود قيم متطرفة بشكل كبير.

والجدول التالي يبين الشركات التي تم استبعادها وسبب الاستبعاد .

جدول (4) : الشركات التي تم استبعادها وسبب استبعادها

اسم الشركة	الرمز	سبب الاستبعاد	السنة
سنيورة للصناعات الغذائية	SNRA	عدم توافر البيانات	2006-2008
سبأ لسكب المعادن	SHBA	عدم توافر البيانات	2006-2008
اسمنت الشمالية	NCCO	عدم توافر البيانات	2006-2010
الاستثمارات والصناعات المتكاملة	INTI	البيانات الخاصة بها متطرفة جدا	2006-2012

وفي ضوء ما سبق، أصبح العدد النهائي لشركات العينة 65 شركة صناعية، ولمدة 8 سنوات في الفترة 2006- 2013 .

3-5 متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير كل من ملكية الإدارة والرفع المالي وجودة التدقيق على أداء الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، ولتحقيق اهداف الدراسة فقد تم استخدام عدد من المتغيرات لكل بعد، والجزء التالي يبين هذه المتغيرات وكيفية قياسها.

- **المتغيرات المستقلة: استخدمت لغايات هذه الدراسة المتغيرات المستقلة التالية:**

1. **ملكية الإدارة:**

تعتبر ملكية الادارة احدى القواعد الداخلية الهامة لحوكمة الشركات والتي تعمل على التقليل من التضارب في المصالح بين الادارة والمساهمين. اما ملكية اقارب الادارة فتم استخدامه هنا لمعرفة مدى تأثيره على الاداء خاصة وان الاردن مجتمع متماسك اجتماعيا، ومن الممكن ان تكون نسبة الملكية مقاربة في تأثيرها لملكية الادارة. وفي ضوء ذلك تم قياس هذا البعد بمتغيرين هما:

- نسبة ملكية الإدارة: والتي تم قياسها من خلال النسبة المئوية للأسهم المملوكة بشكل مباشر من الإدارة غير المستقلة والإدارة التنفيذية إلى مجموع الاسهم القائمة لدى الشركة.

$$Man\ Own = \left(\frac{No.shares\ of\ dependent\ management}{No.of\ firm's\ shars} \right) * 100\% \ \boldsymbol{\ldots\ldots 1}$$

- نسبة **ملكية أقارب الإدارة:** وتم قياسها من خلال النسبة المئوية للأسهم المملوكة من قبل أقارب الإدارة التنفيذية إلى مجموع الاسهم القائمة لدى الشركة.

$$Rel\ Own = \left(\frac{No.shares\ of\ management\ relatives}{No.of\ firm's\ shars} \right) * 100\% \ \boldsymbol{\ldots\ldots} 2$$

2 . الرفع المالي:

ان الرفع المالي هو اداة هامة بيد الادارة المالية للشركة لتعظيم قيمة الشركة من خلال التحكم بهيكل رأس المال، وذلك عن طريق مجموعة من الاجراءات والسياسات التي تتبعها وتؤثر على القيمة السوقية لسهم الشركة. ان من المهمات الصعبة التي تقوم على عاتق الادارة المالية هي تحديد هيكل رأس المال المناسب، اي تحديد نسبة التمويل المناسبة من القروض سواء قصيرة او طويلة الاجل، ونسبة القروض واموال المساهمين، وبما يحقق نسبة مخاطرة معقولة وبنفس الوقت الاستقرار للشركة وضمان حقوق المقرضين (العنزي 2010).

ويمكن تعريف الرفع المالي على انه " استخدام اموال الغير بتكاليف ثابته من اجل تحسين العوائد المتحققة لمالكي الشركة ". (حداد 2007، ص 78)

وتم قياس الرفع المالي في الدراسة الحالية من خلال نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية

$$Leverage = \left(\frac{Total\ debt}{Total\ equity}\right) * 100\% \ldots\ldots \quad 3$$

3. جودة التدقيق:

يعتبر جودة التدقيق من المتغيرات النوعية صعبة القياس كما انه لا يوجد تعريف واضح له، لذلك تناولت العديد من الدراسات بعض المقاييس التي يمكن ان تعبر عنه بالاضافة الى التعريفات المختلفة له، ومع تعدد التعريفات الخاصة به يمكن القول بان جودة التدقيق هي القيام بعملية

التدقيق بشكل سليم وخالي من الاخطاء وما ينتج عنها من تقرير يخلو من الاخطاء (Almousawi & Thuneibat, 2011) .

وقد استخدم في الدراسة الحالية 3 مقاييس شائعة للتعبير عن جودة التدقيق هي:

- **المستحقات التقديرية Discretionary Accruals** :

وقد تم استخدام نموذج modified Jones model الموجود في دراسة (Dechow et al , 1995) وهو النموذج الاكثر استخداما، حيث بينت الدراسة ان هذا النموذج هو الاكثر قدرة على الكشف عن ادارة الارباح والتي تقوم بها الادارة وتعجز عملية التدقيق عن اكتشافها مما يقلل من جودة عملية التدقيق ونتيجتها،، ولكن دراسة (Elshafie & Nyadroh , 2014) بينت ان المستحقات التقديرية ليست بالضرورة مقياسا جيدا، حيث توصلت الى ان هنالك تأثير مختلط بين مقاييس جودة التدقيق والمستحقات التقديرية. وقد تم قياس المستحقات التقديرية بمجموعة من الخطوات هي:

- تحديد المستحقات الكلية Total Accruals (TACC)، والذي تم احتسابه عن طريق المعادلة التالية:

$$Tacc = \frac{earnings - CFO}{A\,t-1} \text{ .... } 4$$

حيث أن :

Tacc: إجمالي المستحقات الكلية للشركة .

earnings: صافي الدخل للشركة .

CFO: التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية .

At−1: إجمالي الأصول للسنة السابقة .

– تحديد المستحقات غير التقديرية Non Discretionary Accruals ، وذلك عن طريق المعادلة التالية:

$$NDA = \alpha 1(At - 1) + \alpha 2(\frac{\Delta REV - \Delta REC}{A\, t-1}) + \alpha 3(\frac{PPE}{At-1}) \;.....5$$

حيث أن:

NDA: المستحقات غير التقديرية .

At-1: إجمالي الأصول للسنة السابقة .

ΔREV: التغير في إيرادات الشركة للسنة الحالية عن السنة السابقة .

ΔREC: التغير في صافي الذمم المدينة للشركة للسنة الحالية عن السنة السابقة .

PPE: الآلات والممتلكات والمعدات للشركة .

α1,α2,α3: معاملات الميل .

- تحديد المستحقات التقديرية Discretionary Accruals ، والذي تم احتسابه من خلال الفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير التقديرية، وعلى النحو التالي:

$$DA = TACC - NDA \ldots\ldots 6$$ –

- **أتعاب المدقق:**

تعتبر اتعاب المدقق من المقاييس الهامة المستخدمة في تحديد جودة التدقيق، ولكن لهذا المقياس اثرين مختلفين ؛ الاول: عند زيادة المبالغ المدفوعة للمدقق فانه يبذل جهدا اكبر لتحسين جودة التدقيق وهذا مؤشر جيد، ولكن الاثر الاخر عند زيادة المبالغ المدفوعة له وخاصة تلك المتعلقة بخدمات لا علاقة لها بالتدقيق، تجعل المدقق معتمدا اقتصاديا على العميل مما قد يجعله يعمل ما يريده العميل، بغض النظر عن صحة هذا الاجراء (Hoitash and Barragato ,2007).

ولغايات الدراسة الحالية قسمت أتعاب التدقيق على متوسط إجمالي أصول الشركة، وكان السبب وراء قسمة أتعاب المدقق على متوسط إجمالي الأصول حتى تنسجم طريقة قياس هذا المتغير مع باقي متغيرات الدراسة التي كانت عبارة عن نسب مالية .

$$Fees = \frac{Audit\ fees}{Av.of\ total\ assets} * 100\% \ldots\ldots 7$$

- **حجم شركة التدقيق:**

وهذا المتغير هو متغير وهمي، حيث تم اعطاء القيمة 1 للشركات التي يتم تدقيق حساباتها من خلال إحدى شركات التدقيق الأربع الكبرى، بينما تم اعطاء القيمة صفر للشركات الاخرى. حيث ان شركات التدقيق الكبرى تكون سمعتها عالية وتبذل اقصى الجهود في عمليات التدقيق وتعمل

على توظيف الاكفياء لديها وذلك للتأكد من صحة القوائم المالية للعميل وبالتالي لا تخاطر بهذه السمعة لاي سبب كان. وقد بين Becker 1998 كما اشير له من قبل (Soliman and Abed Elsalam , 2012) بان جودة التدقيق ترتبط مع حجم شركة التدقيق .

❖ **المتغير التابع: أداء الشركة**

يعبر اداء الشركة عن مدى فعالية الادارة في تشغيل الشركة وبالتالي تعظيم قيمة الشركة من وجهة نظر المساهمين .

تم في الدراسة الحالية استخدام مقياسان للاداء، هما العائد على الأصول و Tobin's Q؛ وتم قياس العائد على الاصول عن طريق قسمة صافي الدخل على متوسط أصول الشركة. في حين تم قياس Tobin's Q من خلال المعادلة التالية: (Mandaci and Gumus , 2010) و (Zeitun and Tian 2007)

$$Tobin's\ Q = \left(\frac{MV\ of\ equity\ +\ BV\ of\ liabilites}{BV\ of\ total\ assets}\right) * 100\%$$

حيث أن:

MV of equity: القيمة السوقية لحقوق الملكية

BV of liabilities: القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات.

BV of total assets: القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

وتم احتساب القيمة السوقية لحقوق الملكية من خلال المعادلة التالية:

$$\text{MV of equity} = \text{share price} * \text{No. of shares}$$

حيث أن:

MV of equity: القيمة السوقية لحقوق الملكية .

Share price: سعر السهم السوقي في نهاية العام.

No. of shares: عدد أسهم الشركة القائمة في نهاية العام.

❖ **المتغيرات الوسيطة: تم استخدام 3 متغيرات وسيطة هي:**

- **حجم الشركة:** وتم قياسه من خلال اللوغريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، وقد اخذ اللوغريتم الطبيعي لإجمالي الأصول حتى يتناسب أساس قياسه مع اسس قياس بقية متغيرات الدراسة. وقد اشارت العديد من الدراسات السابقة الى ان حجم الشركة يعد محددا لأدائها المالي، فالشركات الكبيرة تقوم بتوزيع أرباح اكبر وقد يكون لديها مجلس إدارة اكبر بالإضافة إلى أنها قادرة على الحصول على التمويل سواء كان داخليا أو خارجيا بشكل اسهل.

$$Size = \ln(total\ assets)$$

- **العائد على السهم الواحد (ربحية السهم الواحد):** تم استخدام ربحية السهم كمتغير وسيط يقيس ربحية الشركة لأنه مقياس سوقي بارز لأداء الشركات. Kaufmann et al 2000 مشار له من قبل Sulong et al 2013 .

$$EPS = \frac{Net\ income - preferred\ dividends}{No.of\ shares\ outstanding}$$

- **نسبة النمو في المبيعات:** تعتبر نسبة النمو في المبيعات مؤشرا هاما على أداء الشركة بحيث أن زيادة نسبة النمو في المبيعات دليل على تحسن أداء الشركة. وتم احتسابه من خلال احتساب الفرق بين مبيعات السنة الحالية والسنة السابقة وقسمة الناتج على مبيعات السنة السابقة: (Mandaci and Gumus , 2010)

$$Growth = \frac{\Delta REV}{REV\ t-1} * 100\%$$

3-6 المحددات والصعوبات المتعلقة بجمع بيانات الدراسة

واجهت الباحثة خلال مراحل جميع بيانات الدراسة مجموعة من الصعوبات والمحددات، أهمها:

1. عدم توافر التقارير السنوية لبعض الشركات على الموقع الالكتروني الرسمي لبورصة عمان، وتوافر بدلا من ذلك بعض البيانات المالية فقط .

2. كان هناك بعض التقارير السنوية الموجودة على الموقع الالكتروني للبورصة مصورة وبطريقة تفتقد إلى الوضوح، مما أدى إلى عدم القدرة على قراءة بعض الارقام أو الكلمات. وبالمقابل كان هناك العديد من الشركات ظهرت لها نسخة الكترونية من بياناتها على موقع البورصة.
3. عدم توفر التقرير المالي السنوي للعديد من الشركات على الموقع الالكتروني الشركات، رغم وجود موقع الكتروني رسمي لها.

وقد أدت الصعوبات السابقة إلى بروز محدد هام للبحث، تمثل في تقليص عينة الدراسة كما ذكر مسبقا.

الفصل الرابع

التحليل الاحصائي واختبار الفرضيات

الفصل الرابع

التحليل الاحصائي واختبار الفرضيات

4-1 المقدمة

يهدف هذا الفصل الى عرض نتائج التحليل الاحصائي لبيانات الدراسة، ويشمل الفصل ثلاثة محاور رئيسة؛ يتعلق المحور الأول بالتحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة باستخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة، أما المحور الثاني فيتناول تحليل الارتباط بين المتغيرات المستقلة والتابعة، أما المحور الاخير فيغطي نتائج اختبار نموذجي الدراسة باستخدام اختبار الانحدار المتعدد.

4-2 الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يعرض هذا الجزء من الدراسة الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة وذلك باستخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة لكل متغير، وذلك للتعرف على المؤشرات العامة للمتغيرات التي غطتها الدراسة. ويبين الجدول رقم (5) الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول رقم (5) والمتعلقة بالاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة نجد في الجزء الأول من المتغيرات أن المتوسط الحسابي لمتغير ملكية الادارة بلغ 2.198 وانحرافه المعياري 5.397، مما يدل على أن ملكية الادارة غير المستقلة لشركات العينة تمتلك نسبة قليلة من أسهم الشركة في السوق، وهذا يعد مؤشراً جيدا لعدم وجود تضارب في المصالح،

وتتفق هذه النتيجة مع المتغير المستقل الثاني ملكية اقارب الادارة؛ فقد بلغ المتوسط 0.1839 والانحراف المعياري له 0.7226. أما بالنسبة للجزء الثاني وهو المتغير المستقل المتعلق بنسبة الرفع المالي مقاساً باجمالي المطلوبات إلى حقوق الملكية، نجد أن المتوسط لهذا المتغير بلغ 68.3395 وبانحراف معياري مقداره 94.671، وهذا يؤشر على تشتت القيم في العينة حيث كانت أعلى قيمة 1081.257 وأقل قيمة 225.823−، وهذا يعني أن شركات العينة تعتمد في تمويلها على المساهمين وعلى الدائنين معاً، ولكن على المالكين بنسبة أكبر نظراً لارتفاع قيمة المتوسط لهذا المتغير.

جدول (5)

الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة (%)

المتغيرات المستقلة	**أدنى قيمة**	**الوسط الحسابي**	**أعلى قيمة**	**الانحراف المعياري**
ملكية الادارة	0.00	2.198	37.016	5.397
ملكية اقارب الادارة	0.00	0.1839	9.391	0.7226
الرفع المالي	−225.823	68.3395	1081.257	94.671
المستحقات الكلية	−0.9759	−0.0011	11.196	0.5227
المستحقات التقديرية	−1.925	−0.3574	17.101	0.8559
المستحقات غير التقديرية	−5.905	0.3562	2.188	0.4291
حجم شركة التدقيق	0.00	0.27	1	0.445
اتعاب المدقق	0.005	0.0834	0.843	0.1032
المتغيرات الوسيطة				
نسبة النمو في المبيعات	−250.224	17.822	5248.269	245.365
حصة السهم من الارباح	−0.9694	0.1004	5.710	0.4781
حجم الشركة	13.222	16.5837	20.9248	1.3139
المتغيرات التابعة				
العائد على الاصول	−55.785	1.3687	144.519	11.861
Tobin’s Q	11.547	126.954	722.831	82.885

أما فيما يتعلق بالجزء الثالث من المتغيرات المستقلة وهو جودة التدقيق فتم قياسه بثلاثة متغيرات ألا وهي:

أولاً: المستحقات التقديرية (واحتسبت بطرح المستحقات غير التقديرية من المستحقات الكلية) حيث وجد أن وسطها الحسابي 0.3574- وانحرافها المعياري 0.8559، وهذا يدل عموماً على أن الشركات متحفظة في إعلانها للأرباح، ولكن هنالك بعض الشركات تمارس إدارة الارباح بشكل بسيط (لان قيمة المستحقات التقديرية لها أعلى من قيمة متوسط المستحقات التقديرية) وكما أن هنالك شركة واحدة بقيمة متطرفة مقدارها 17.101 تمارس ادارة الارباح بشكل كبير (تبلغ قيمة مستحقاتها الكلية 11.196 والمستحقات غير التقديرية 5.905-).

ثانياً: حجم شركة التدقيق والذي تم قياسه باستخدام متغير وهمي يعطى القيمة 1 إذا كانت شركة التدقيق هي احدى الشركات الكبرى الاربعة في التدقيق، و قيمة 0 عدا ذلك. ووجد أن الوسط الحسابي لهذا المتغير يبلغ 0.27 وانحرافه المعياري0.445 ، وهذا يدل على قلة اعتماد الشركات الأردنية على الشركات الكبرى في تدقيق حساباتها. أما المتغير الأخير فكان اتعاب المدقق وبلغ وسطه الحسابي 0.0834 وانحرافه معياري 0.1032، وهذا يدل على أن قيمة الاتعاب قليلة نسبياً، مع تقارب القيم لاغلب شركات العينة.

والجزء الثاني من المتغيرات وهو المتغيرات الوسيطة، فقد بلغ المتوسط الحسابي لنسبة النمو في المبيعات 17.822 والانحراف المعياري 245.365، مما يدل على أن الشركات عموما تحقق نموا في مبيعاتها على الرغم من التشتت واضح في قيم العينة وهذا ينعكس ايجاباً على وضعها

وتنافسيتها في السوق، وهذا بعكس حصة السهم من الارباح فقد بلغ متوسطها 0.1004 وهذا يعطي مؤشر على انخفاض كفاءة الشركة مما يؤثر سلباً على سعر السهم في السوق، وفيما يختص بحجم الشركة فقد تم قياس حجم الشركة باخذ اللوغريتم الطبيعي لاجمالي اصولها، وقد تم استخدام اللوغريتم الطبيعي ليتناسب مع باقي متغيرات الدراسة والتي كانت عبارة عن نسب مئوية.

اما فيما يتعلق بالجزء الاخير من المتغيرات؛ المتغير التابع وهو اداء الشركة فلقد تم قياسه عن طريق العائد على الاصول حيث بلغ الوسط الحسابي له 1.3687 وانحرافه المعياري 11.861، وهذا يعني أن الإدارة غير كفوءه في توليد الأرباح من أصولها وهذا مؤشر غير جيد عن اداء الشركات، بعكس المقياس الآخر للاداء وهو Tobin's Q ذو الوسط حسابي 126.954 والانحراف المعياري 82.885. وهذا يعطي مؤشر على ارتفاع سعر السهم في السوق وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للشركة ولكن قد يعني هذا الارتفاع أن الشركة مقيمة باكثر من قيمتها الحقيقية ، مما قد يعطي انطباع بان الشركة تتلاعب او تمارس ادارة الارباح .

3-4 نتائج اختبار فرضيات الدراسة

تضمنت الدراسة ثلاثة فرضيات رئيسة: تتعلق الأولى بقياس علاقة ملكية الادارة على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، أما الفرضية الثانية فتناولت قياس علاقة هيكل الرفع المالي على الاداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية. وكانت الثالثة

متعلقة بقياس علاقة جودة التدقيق على الاداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.

وقد تم اختبار فرضيات الدراسة باستخدام اختبار ارتباط Pearson.

نتائج اختبار الفرضية الاولى:

تنص الفرضية الاولى في الدراسة على:

لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية الادارة و الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

1. لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية الادارة غير المستقلة و الاداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.

2. لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية اقارب الادارة والاداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.

وقد تم قياس الاداء المالي للشركات من خلال مقياسين هما: العائد على الاصول وTobin’s Q، وقد تم استخدام اختبار ارتباط Pearson للتعرف على العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

يعرض الجدول رقم (6) اختبار الفرضية الأولى للشركات عينة الدراسة.

جدول (6) **نتائج اختبار الفرضية الاولى**		
	المتغيرات المستقلة	
	ملكية الادارة غير المستقلة	ملكية اقارب الادارة
المتغيرات التابعة		
العائد على الاصول	Pearson = 0.036	Pearson = 0.022
Tobin's Q	Pearson = −0.140**	Pearson = −0.063

Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed) **

Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed) *

بعد الاطلاع على الجدول السابق والذي لخص الارتباط بين ملكية الادارة واداء الشركات، نلاحظ ما يلي:

- إن اكثر المتغيرات ارتباطا مع الاداء المالي مقاسا باستخدام Tobin's Q هو ملكية الادارة غير المستقلة، اذ انها ترتبط بعلاقة عكسية ذات دلالة احصائية مع Tobin's Q. في حين أن علاقة المتغير الآخر وهو ملكية الاقارب ليس دالاً احصائياً مع ملاحظة أنه يرتبط ايجابا مع العائد على الاصول وسلبا مع Tobin's Q.
- إن اكثر المتغيرات ارتباطا مع الاداء المالي مقاسا بالعائد على الاصول هو ملكية الادارة غير المستقلة حيث بلغت قوة ارتباطهما 0.036 وهي قيمة منخفضة جدا وليست دالة احصائيا، وهكذا الحال مع المتغير الآخر ملكية اقارب الادارة.
- يتأثر المتغير التابع Tobin's Q سلبيا مع ملكية الادارة بمقياسيه، في حين أن العائد على الاصول يتأثر ايجابيا بهما .

- أما فيما يتعلق بالفرضيات الفرعية، فبالنسبة للفرضية الاولى نقبل الفرضية العدمية جزئيا حيث ان ملكية الادارة ترتبط بمستوى ذا دلالة احصائية مع Tobin’s Q ولا ترتبط مع العائد على الاصول وهنا نرجح في الدراسات اللاحقة استخدام المتغير التابع Tobin’s Q عوضا عن العائد على الاصول نظرا لان المتغير التابع الاخير ليس هاماً احصائيا .
- فيما يتعلق بالفرضية الفرعية الثانية فاننا نقبل الفرضية العدمية بعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الاداء المالي الشركات المساهمة العامة الصناعية بمقياسيه على ملكية اقارب الادارة.

وبناء على ما سبق يتم قبول الفرضية العدمية الاولى بعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية هامة بين ملكية الادارة والاداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.

وقد تعارضت هذه النتيجة مع النتيجة التي توصل لها كل من (Mohseni et al 2015 and Sulong et al 2013) ، حيث بينت نتائج هذه الدراسات ان هنالك علاقة ايجابية وذات دلالة احصائية لملكية الادارة على الاداء المالي مقاسا ب Tobin’s Q . في حين كانت في هذه الدراسة علاقة سلبية وذات دلالة احصائية .

نتائج اختبار الفرضية الثانية:

نصت الفرضية الثانية على أنه لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية هامة للرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.

ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار ارتباط Pearson للبحث في علاقة الرفع المالي (مقاساً بإجمالي المطلوبات الى اجمالي حقوق الملكية) والاداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية (مقاسا بالعائد على الاصول وTobin's Q)

ويمكن تلخيص نتائج هذه الفرضية بالجدول الآتي:

جدول (7) نتائج اختبار الفرضية الثانية	
	المتغير المستقل
	الرفع المالي (اجمالي المطلوبات / اجمالي حقوق الملكية)
المتغير التابع	
العائد على الاصول	Pearson = −0.207**
Tobin's Q	Pearson = −0.079

Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed) **

Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed) *

نستنتج من جدول رقم (7) أعلاه ما يلي:

- إن نسبة الرفع المالي أكثر ارتباطا بالعائد على الاصول منها مع Tobin's Q ، مع العلم بأن الرفع المالي يؤثر سلبيا على الاداء (أي أنه عند زيادة الرفع المالي ينخفض الاداء المالي للشركة مما يعني أن معدل الاقتراض لدى شركات العينة يفوق ادائها) ومن هنا

يجب على الشركات أن تبدي اهتماما اكبر حول موضوع الرفع المالي واختيار هيكل رأس المال الامثل لها ما يعمل على تحسين ادائها المالي.

بناءً على ما سبق يتم رفض الفرضية العدمية الثانية التي نصت على "عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الرفع المالي والاداء المالي للشركات المساهمة العامة الاردنية "وقبول البديلة التي تنص على "وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الرفع المالي والاداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية".

وقد تعارضت هذه النتيجة مع النتيجة التي توصل لها كل من (Mohseni et al 2015 and Sulong et al 2013) ، حيث بينت نتائج هذه الدراسات ان هنالك علاقة ايجابية وذات دلالة احصائية للرفع المالي على الاداء المالي مقاسا ب Tobin's Q . في حين كانت في هذه الدراسة علاقة سلبية وذات دلالة احصائية مع العائد على الاصول ، ولا توجد علاقة مع Tobin's Q . وهذا مرده الى الاثر السلبي لعمليات الاقتراض على الاداء المالي فتكون تكلفة الاقتراض اكثر من العائد المتوقع مما يؤدي الى هذه العلاقة السلبية .

نتائج اختبار الفرضية الثالثة

نصت الفرضية الثالثة على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين جودة التدقيق والاداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية.

وانبثقت عن هذه الفرضية ثلاث فرضيات فرعية نوجزها كما يلي:

- لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المستحقات التقديرية والأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.

- لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم شركة التدقيق والأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.
- لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين اتعاب المدقق والأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية.

ولاختبار هذه الفرضيات تم استخدام اختبار ارتباط Pearson، والجدول رقم (8) الآتي يلخص النتيجة:

جدول رقم (8)
نتائج اختبار الفرضية الثالثة

	المتغيرات المستقلة		
	المستحقات التقديرية	اتعاب المدقق	حجم شركة التدقيق
المتغيرات التابعة			
العائد على الاصول	Pearson = 0.510**	Pearson = − 0.182**	Pearson = 0.060
Tobin's Q	Pearson = −0.028	Pearson = 0.159**	Pearson = 0.207**

Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed) **
Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed) *

- أكثر المتغيرات ارتباطاً مع أداء الشركات هو المستحقات التقديرية حيث ترتبط بعلاقة متوسطة وموجبة وذات دلالة احصائية مع العائد على الاصول، وسلبية وضعيفة وليست ذات دلالة احصائية مع Tobin's Q.
- بالنسبة لمتغير اتعاب المدقق فهو يرتبط سلبيا وبشكل دال احصائيا مع العائد على الاصول ، وايجابيا وبشكل دال احصائيا مع Tobin's Q. وبالتالي هذا يؤدي الى رفض

الفرضية العدمية الفرعية الثانية وقبول البديلة التي تنص على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين اتعاب المدقق واداء الشركة.

- يرتبط حجم شركة التدقيق بعلاقة ايجابية و ذات دلالة احصائية مع Tobin's Q.

واخيراً، وباستثناء ما ذكر اعلاه، فان لباقي متغيرات جودة التدقيق تأثير ذو دلالة احصائية على أداء الشركات، وعليه فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على "وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين جودة التدقيق واداء الشركات المساهمة العامة الاردنية ".

وقد اتفقت هذه النتيجة مع النتيجة التي توصل لها كل من (Mohseni et al 2015 and Sulong et al 2013) ، حيث بينت نتائج هذه الدراسات ان هنالك علاقة ايجابية وذات دلالة احصائية للجودة التدقيق على الاداء المالي مقاسا ب Tobin's Q .

4-4 نتائج اختبار نموذجي الدراسة

تضمنت الدراسة نموذجين؛ الاول تناول قياس اثر ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على الاداء المالي لشركات عينة الدراسة (مقاسا بالعائد على الاصول)، أما الثاني فقد تناول قياس أثر ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على الاداء المالي لشركات عينة الدراسة مقاسا باستخدام (Tobin's Q).

النموذج الاول للدراسة

يتناول النموذج الاول في الدراسة تحليل اثر ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على الاداء المالي لشركات عينة الدراسة (مقاسا بالعائد على الاصول). وقد تم صياغة الفرضية التالية للنموذج الاول تنص على أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية لملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق مجتمعة على العائد على الاصول للشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية " .

$$ROA = \alpha + \beta 1\ MAN\ OWN + \beta 2\ REL\ OWN + \beta 3\ LEV + \beta 4\ DISC\ ACCR + \beta 5\ FEES + \beta 6\ BIG4 + \beta 7\ SIZE + \beta 8\ EPS + \beta 9\ GROWTH + \varepsilon$$

حيث أن:

ROA: العائد على الاصول.

α: قيمة الثابت.

$\beta 1$-$\beta 9$: معاملات الميل.

Man Own: ملكية الادارة غير المستقلة.

Rel Own: ملكية اقارب الادارة.

Lev: الرفع المالي.

Disc acc: المستحقات التقديرية.

Fees: اتعاب التدقيق.

Big 4: حجم شركة التدقيق.

Size: حجم الشركة.

EPS: ربحية السهم.

Growth: نسبة النمو في المبيعات.

ε: خطأ النموذج.

يظهر جدول رقم (9) نتائج اختبار الانحدار المتعدد لاثر ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على الأداء المالي (العائد على الاصول) لشركات الدراسة.

يبين الجدول رقم (9) اثر المتغيرات المستقلة (المتمثلة بملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق) والمتغيرات الوسيطة (نسبة النمو في المبيعات وحجم الشركة وربحية السهم الواحد) على المتغير التابع العائد على الاصول والذي يقيس الاداء المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية، حيث بينت النتائج أن للمستحقات التقديرية وربحية السهم تأثير ايجابي وذو دلالة احصائية على العائد على الأصول، في حين كان لأتعاب المدقق تأثير سلبي وذو دلالة احصائية على العائد على الاصول، حيث يعتبر المتغير ربحية السهم الواحد اكثر المتغيرات تأثيرا على العائد على الاصول (لان قيمة $B = 17.653$) وهي اكبر قيمة معامل ميل من قيم المتغيرات في حين ان اقل

المتغيرات تأثيرا على العائد على الاصول هو نسبة النمو في المبيعات، هذا وإن الاشارة السالبة تعني أن للمتغير تأثير عكسي على العائد على الاصول.

جدول (9)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاثر ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على العائد على الاصول

	B	T	Sig
المعامل الثابت	15.710	2.253	0.025
المتغيرات المستقلة			
ملكية الادارة	0.075	1.251	0.212
ملكية اقارب الادارة	0.380	0.878	0.380
الرفع المالي	-0.008	-1.944	0.052
المستحقات التقديرية	2.351	5.401	00
اتعاب المدقق	-21.621	-4.929	00
حجم شركة التدقيق	-0.492	-0.629	0.529
المتغيرات الوسيطة			
نسبة النمو في المبيعات	0.002	1.217	0.224
حجم الشركة	-0.796	-1.916	0.056
ربحية السهم الواحد	17.653	19.417	00
F		113.719	
Adjusted R^2		0.686	
Sig		000	

ويلاحظ ان نتيجة اختبار النموذج الأول تتفق مع نتائج اختبار الفرضية الثالثة المعروضة في الجدول رقم (8) والتي اظهرت وجود علاقة ذات دلالة احصائية هامة بين المستحقات التقديرية واتعاب المدقق على العائد على الاصول.

كما اظهر الجدول السابق ان القوة التفسيرية للنموذج ($Adjusted\ R^2$) تساوي 0.686، وهذا يدل على قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغير في المتغير التابع، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 0.686 من التغير في العائد على الاصول. كما اشارت النتائج إلى أن قيمة F تساوي 113.719، كما بلغت قيمة مستوى الثقة للنموذج (Sig = 00) وهي اقل من 0.05، وهذا يدل على أن النموذج ذو دلالة احصائية في تفسير العائد على الاصول للشركات الصناعية الأردنية. أما باقي المتغيرات المستقلة فلم تكن ذات دلالة إحصائية.

النموذج الثاني للدراسة

يتناول النموذج الثاني في الدراسة تحليل اثر ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على الاداء المالي لشركات عينة الدراسة (مقاسا بـTobin's Q). وقد تم صياغة الفرضية التالية للنموذج الثاني تنص على أنه " لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية لملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق مجتمعة على قيمة Tobin's Q للشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية " .

$$Tobin's\ Q = \alpha + \beta1\ MAN\ OWN + \beta2\ REL\ OWN + \beta3\ LEV + \beta4\ DISC\ ACCR + \beta5\ FEES + \beta6\ BIG4 + \beta7\ SIZE + \beta8\ EPS + \beta9\ GROWTH + \varepsilon\ .$$

حيث أن:

α : قيمة الثابت.

$\beta1 - \beta9$: معاملات الميل.

Man Own: ملكية الادارة غير المستقلة.

Rel Own: ملكية اقارب الادارة.

Lev: الرفع المالي.

Disc acc: المستحقات التقديرية.

Fees: اتعاب التدقيق.

Big 4: حجم شركة التدقيق.

Size: حجم الشركة.

EPS: ربحية السهم.

Growth: نسبة النمو في المبيعات.

$\varepsilon1$: خطأ النموذج.

يظهر جدول رقم (10) نتائج اختبار الانحدار المتعدد لاثر ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على الاداء المالي (Tobin's Q) لشركات الدراسة.

يبين الجدول رقم (10) أثر المتغيرات المستقلة (المتمثلة بملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق) والمتغيرات الوسيطة (نسبة النمو في المبيعات وحجم الشركة وربحية السهم الواحد) على المتغير التابع Tobin's Q والذي يقيس الاداء المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية، حيث بينت النتائج ان ملكية الادارة والمستحقات التقديرية لهما تأثير سلبي وذو دلالة احصائية على أداء الشركات مقاسا باستخدام Tobin's Q، في حين أن حجم شركة التدقيق واتعاب المدقق وربحية

السهم ذات تأثير ايجابي وذات دلالة احصائية. أما باقي المتغيرات المستقلة فان تأثيرها على Tobin's Q غير دال احصائياً. وبالمقارنة بين قيم معاملات الميل وبأخذ القيمة المطلقة لها يتبين أن اكثر المتغيرات تأثيرا على المتغير التابع هو ربحية السهم ، حيث أن اشارة معامل الميل تبين نوع العلاقة هل هي ايجابية ام سلبية.

جدول (10)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاثر ملكية الادرة والرفع المالي وجودة التدقيق على Tobin's Q

	B	T	Sig
المعامل الثابت	207.794	2.799	0.005
المتغيرات المستقلة			
ملكية الادارة	−1.289	−2.015	0.044
ملكية اقارب الادارة	−2.119	−0.460	0.646
الرفع المالي	0.006	0.139	0.889
المستحقات التقديرية	−27.522	−5.939	00
اتعاب المدقق	132.743	2.843	0.005
حجم شركة التدقيق	22.743	2.733	0.007
المتغيرات الوسيطة			
نسبة النمو في المبيعات	0.003	0.241	0.810
حجم الشركة	−6.841	−1.546	0.123
ربحية السهم الواحد	84.736	8.754	00
F		15.83	
Adjusted R^2		0.223	
Sig		00	

ويلاحظ أن نتيجة اختبار النموذج الثاني تتفق مع نتائج اختبار الفرضية الأولى المعروضة في الجدول رقم (6) والتي اظهرت عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية هامة بين ملكية اقارب

الادارة والاداء المالي للشركات بالإضافة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية لملكية الادارة غير المستقلة والعائد على الأصول.

كما يظهر الجدول رقم (10) أن القوة التفسيرية للنموذج (Adjusted R^2) تساوي 0.223، وهذا يدل على قدرة المتغيرات المستقلة في تفسير التغير في المتغير التابع، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 0.223 من التغير في Tobin's Q. كما أشارت النتائج إلى ان قيمة F تساوي 15.83، كما بلغت قيمة مستوى الثقة للنموذج (Sig = 00) وهي أقل من 0.05، وهذا يدل على أن النموذج ذو دلالة احصائية في تفسير التغير في Tobin's Q للشركات الصناعية الأردنية.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

5-1 المقدمة

5-2 النتائج والاستنتاجات

5-3 التوصيات

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

1-5 المقدمة

هدفت هذه الدراسة الى اختبار أثر ملكية الادارة والرفع المالي وجودة التدقيق على اداء الشركات المساهمة الاردنية المدرجة في بورصة عمان. تم إجراء الدراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية المدرجة في بورصة عمان وغطت الدراسة الفترة الممتدة من العام 2006 ولغاية العام 2013. تم استخدام العائد على الاصول ومقياس Tobin’s Q لقياس اداء الشركات عينة الدراسة، اما الملكية فقد تم قياسها من خلال ملكية الادارة وملكية اقارب الادارة، وتم قياس الرفع المالي من خلال نسبة اجمالي الديون الى اجمالي حقوق الملكية، أما جودة التدقيق فقد تم قياسه من خلال المستحقات التقديرية واتعاب التدقيق وحجم مكتب التدقيق. واستخدمت الدراسة ثلاث متغيرات وسيطة هي حجم الشركة مقاسا باللوغريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ونسبة النمو في المبيعات والربحية مقاسه بربحية السهم الواحد.

2-5 النتائج والاستنتاجات

تم الوصول إلى نتائج الدراسة من خلال الاحصاء الوصفي واستخدام اختبار بيرسون لاختبار فرضيات الدراسة، كما استخدمت الدراسة الانحدار المتعدد لاختبار اثر المتغيرات المستقلة والوسيطة على اداء الشركات الاردنية التي تتكون منها عينة الدراسة. وكانت اهم النتائج والاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة ما يلي:

1. انخفاض واضح لنسبة ملكية الإدارة في اسهم الشركات الصناعية الاردنية، حيث لم تزيد متوسط نسبة ملكية الإدارة واقارب الإدارة عن 3% من مجموع اسهم الشركات عينة الدراسة، مما يدل على وجود فصل واضح بين الملكية والادارة.
2. ارتفاع نسبة الرفع المالي لدى شركات عينة الدراسة حيث بلغت نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق الملكية 68%، وهذا يشير إلى إن مساهمة المالكين تفوق الديون التي تلجأ الشركات للحصول عليها عن طريق القروض أو الشراء الأجل. ولعل انخفاض العائد الذي تحققه الشركات الاردنية هو الدافع وراء تواضع نسبة الرفع المالي، حيث لم يتجاوز معدل العائد على الاصول لعينة الدراسة 2%، وهذا يعني إن خدمة الدين من خلال الفائدة التي تدفعها الشركات على القروض يفوق العائد الذي تحققه هذه الشركات من استثمار اموال الاقتراض.
3. حققت شركات عينة الدراسة نمو واضح في المبيعات حيث بلغت نسبة النمو السنوي ما يقارب الـــ 18%، إلا إن هذا النمو لم ينعكس بشكل ايجابي على ربحية الشركات، حيث يلاحظ، وكما اشرنا أعلاه، انخفاض معدل العائد على الاصول، كما يلاحظ انخفاض ربحية السهم والتي بلغت بالمتوسط حوالي 0.100 دينار.
4. هناك علاقة مهمة احصائيا بين ملكية الادارة غير المستقلة والاداء المالي مقاسا بـــ Tobin’s Q، في حين لم يكن هناك علاقة مهمة احصائيا بين ملكية الإدارة والعائد على الاصول. ونظرا لان مقياس Tobin’s Q يعكس العائد السوقي، بينما يعكس العائد على

الاصول العائد المحاسبي، فان ذلك يشير إلى إن المستثمر يهتم بمدى ملكية الإدارة لاسهم الشركة عند تحديد سعر شراء السهم.

5. هناك علاقة سلبية بين الرفع المالي والعائد على الاصول، ولعل هذه النتيجة تؤكد على الاثر السلبي لعمليات الاقتراض على الاداء المالي لشركات عينة الدراسة والذي مردة إلى انخفاض معدل العائد على الاصول والذي لم يتجاوز 2% سنويا، وكما اشرنا أعلاه. ففي ظل تجاوز نسبة فائدة الاقتراض لــ6% لدى غالبية البنوك، فان الاموال التي تحصل عليها الشركات نتيجة الاقتراض تستثمر ويتحقق منها عائد لا يغطي معدل فائدة الاقتراض، مما يؤدي إلى وجود علاقة سلبية بين العائد على الاستثمار والرفع المالي.
6. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة بين جودة التدقيق والأداء المالي لشركات عينة الدراسة، وكانت هذه العلاقة مهمة احصائيا بين كل من (1) المستحقات التقديرية والعائد على الاصول، و(2) اتعاب التدقيق وTobin's Q ، و(3) حجم شركة التدقيق و Tobin's Q. وبالتالي فان هذه النتيجة تشير إلى أهمية جودة التدقيق في التأثير ايجابيا على الأداء المالي للشركات.

3-5 التوصيات

في ضوء نتائج الدراسة التي تم التوصل اليها، فان الباحثة توصي بما يلي:

1. في ضوء الانخفاض الواضح لمعدل العائد على الاصول لدى الشركات الصناعية الاردنية، والذي لم يتجاوز 2%سنويا، فاننا نوصي بضرورة اهتمام الشركات بهذا الجانب

من خلال دراسة اسباب هذا التدني الواضح في العائد وايجاد السبل الكفيلة لتحسينه من خلال ضبط النفقات أو التسعير المناسب للسلع.

2. تشجيع الشركات الاردنية على الاهتمام بجودة التدقيق، حيث اظهر هذا الجانب تاثير ايجابي على الاداء المالي للشركات، وذلك من خلال اختيار مدقق حسابات يتمتع بخبرة مهنية جيدة وهذا في الغالب يتوفر لدى مكاتب التدقيق الاربع الكبرى.

3. الاهتمام بالافصاح اكثر عن نسبة ملكية وأقارب الادارة وعدم اقتصارها على الزوجة والاولاد القصر فقط بل تتعداها الى الاقارب من الدرجة الاولى مثل والام والاب الاخوة ، وضرورة وضع تعليمات صارمة تلزم الشركات الافصاح عنها، حيث يعتبر ملكية الإدارة احدى الامور التي تركز عليها حوكمة الشركات .

4. العمل على إجراء المزيد من الدراسات حول الموضوع من خلال تغطية قطاعات مختلفة مثل قطاع التامين والبنوك والخدمات، وإدخال متغيرات أخرى لم تتناولها الدراسة الحالية مثل أبعاد الحوكمة الأخرى.

<u>المصادر والمراجع</u>

المراجع باللغة العربية:

ال غزوي، حسين (2010). **حوكمة الشركات واثرها على مستوى الافصاح في المعلومات المحاسبية: دراسة اختبارية على شركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية،** رسالة ماجستير غير منشورة، الاكاديمية العربية في الدنمارك، الدنمارك.

البنك المركزي الاردني (2007)، **دليل الحاكمية المؤسسية للبنوك الاردنية،** عمان، الاردن.

البنك المركزي الاردني (2014)، **تعليمات الحاكمية المؤسسية للبنوك،** عمان، الاردن.

الجازي **www.aljazylaw.com** 2007 تاريخ الوصول 2014/9/5 7:30 Pm

الشحادات، محمد وعبد الجليل، توفيق (2012)، اثر تبني الشركات المساهمة العامة الاردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية في قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان. **المجلة الاردنية في ادارة الاعمال** 8(1): 1- 21.

الشمري، عيد (2008). حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية الواقع ... التطلعات. **المؤتمر العلمي الاول لكلية الاقتصاد بجامعة دمشق " دور حوكمة الشركات في الاصلاح الاقتصادي،** 15-16 تشرين الاول 2008، جامعة دمشق، دمشق، سوريا .

العبدلي، محمد (2012). **اثر تطبيق الحاكمية المؤسسية على جودة التدقيق الداخلي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للاوراق المالية.** رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الاوسط، عمان، الاردن.

العنزي، عبد الله (2010). **تحليل الرفع المالي والتشغيلي واثره في تقييم اداء الشركات السعودية: دراسة تطبيقية على شركات البتروكيماويات.** رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، دمشق، سوريا.

المناصير، عمر (2013). **اثر تطبيق حوكمة الشركات على ادء شركات الخدمات المساهمة العامة الاردنية**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الهاشمية، الزرقاء، الاردن.

الموقع الالكتروني الرسمي لبورصة عمان **www.ase.com.jo** .

الموقع الالكتروني الرسمي لهيئة الاوراق المالية **www.jsc.gov.jo** .

النجار، جميل (2013)، مدى تأثير الرفع المالي على الاداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين – دراسة اختبارية. **مجلة جامعة الازهر بغزة، سلسلة العلوم الانسانية** 15(1): 281-318.

الهنيني، ايمان (2005). **تطوير نظام للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الاردنية لتعزيز استقلالية مدقق الحسابات القانوني**، اطروحة دكتوراة غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، الاردن.

جبير، اياد (2008). **مدى التزام النقابات المهنية الاردنية بتطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية: دراسة تحليلية**، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الشرق الاوسط للدراسات العليا، عمان، الاردن .

جمعة، هوام ولعشوري، نوال. دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية. **الملتقى الوطني حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة (واقع، رهانات وافاق)، جامعة العربي ين مهيدي – ام البواقي** -2010 .

حداد، فايز (2007). **الادارة المالية**، الطبعة الاولى، عمان – الاردن.

دائرة مراقبة الشركات (2012)، **دليل حوكمة الشركات الاردنية (للشركات المساهمة الخاصة، والشركات ذات المسؤولية المحدودة، والشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة)**، عمان، الاردن.

ريمة، هيدوب (2012). **المراجعة كمدخل لجودة حوكمة الشركات – دراسة حالة المؤسسة الوطنية للاشغال في الابار (ENTP)**، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة، ورقلة، الجزائر .

شبلي، نعيمة (2014). **اثر تبني المقاربات الحديثة في التسيير على وظيفة التدقيق: دراسة حالة في شركة البناء للجنوب والجنوب الكبير(BATISUD) – ورقلة –**، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة قاصدي مرباح – ورقلة، ورقلة، الجزائر .

عبد الجليل، توفيق (2014)، اثر هيكل راس المال على اداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية. **المجلة الاردنية في ادارة الاعمال** 10(3): 390– 403 .

غادر، محمد (2012). محددات الحوكمة ومعاييرها، **المؤتمر العلمي الدولي عولمة الادارة في عصر المعرفة.** 15–17 ديسمبر 2012، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان.

كيرزان، فاتن (2013)، مساهمة التدقيق الداخلي في تطبيق الحوكمة في المصارف السورية العامة والخاصة (دراسة مقارنة). **مجلة المنارة** 19 (4): 85–121.

مركز ابو ظبي للحوكمة، **اساسيات الحوكمة: مصطلحات ومفاهيم: سلسة النشرات التثقيفية لمركز ابو ظبي للحوكمة.** غرفة ابو ظبي.

مطر، محمد ونور، عبد الناصر (2007)، مدى التزام الشركات المساهمة العامة الاردنية بمبادئ الحاكمية المؤسسية: دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المصرفي والصناعي. **المجلة الاردنية في ادارة الاعمال** 3(1): 46– 70.

مطر، محمد (2009)، اثر النظم المحاسبية والمعايير المهنية في تعزيز فاعلية وكفاءة نظم حوكمة الشركات المساهمة العامة الاردنية. **دراسات، العلوم الادارية** 36(2): 459 -476.

نوري ، بتول وسلمان ، علي (2011) ، حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة ، الملتقى الدولي بعنوان الابداع والتغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة دراسة وتحليل تجارب وطنية ودولية ، 18و19 مايو 2011، جامعة سعد دحلب، ومتاح الكترونيا ايضا على الموقع الالكتروني : **http://iefpedia.com/arab/?p=27465**

هيئة الاوراق المالية (2008)، **دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان**، عمان، الاردن.

هيئة التأمين (2006)، **تعليمات الحاكمية المؤسسية لشركات التأمين واسس تنظيمها وادارتها**، عمان، الاردن.

ياسين، العايب (2011). **اشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر**، اطروحة دكتوراه، جامعة منتوري قسنطينة، قسنطينة، الجزائر.

المراجع باللغة الانجليزية:

Afza, T. and Nazir, Mian (2014), Audit quality and firm value: A case of Pakistan. **Research Journal of Applied Science, Engineering and Technology** 7(9): 1803-1810.

Akhtar, S. Javed, B. Maryam, A. and Sadia, H. (2012), Relationship between financial leverage and financial performance: Evidence from fuel & energy sector of Pakistan. **European Journal of Business and Management** 4(11): 7 – 18.

Akinlo , Olayinka and Asaolu , Taiwo (2012), Profitability and leverage: Evidence from Nigerian firms. **Global Journal of Business Research** 6(1): 17-25 .

Alipour, M.(2013), An investigation of the association between ownership structure and corporate performance: empirical evidence from Tehran stock exchange. **Management Research Review** 36(11): 1137-1166.

Al-Mamun, A. Yasser, Q. and Ashika , M. (2014) , Relationship between audit committee characteristics , external auditors and economic value added (EVA) of public listed firms in Malaysia. **Corporate Ownership and Control ,** 12(1) :899-910.

Al-Mousawi, R. and Thuneibat, A. (2011), The effect of audit Quality on the earnings management activities. **Dirasat, Administrative Sciences**, 38(2): 614-628.

Al-Shammari , Mejbel (2015) , Ownership concentration , ownership composition and the performance of the Kuwaiti listed non-financial

firms. **International Journal of Commerece and Management ,** 25(1): 108-132.

Asthana, Sharad and Boone,Jeff (2012), Abnormal audit fee and audit quality. **Auditing: A journal of Practice & Theory**, 3(31):1-22.

Barnhart, Scott and Rosenstein, Stuart (1998), Board composition, Managerial ownership and firm performance: An empirical analysis.**The Financial Review**, 33(1998): 1-16.

Bist ,J. Dhimal , B. Pokharel , K. Ghimire , B and Sing , B. (2014) , Impact of board size , board independence , foreign ownership , bank size and leverage on bank performance in Nepal. Avalabile online at **http://ssrn.com/abstract=2592815** , date of access 25/2/2015 11:15 Am.

Cheffins, Brian (2012), The history of corporate governance. ECGI Working Paper in Law no 184/2012. January 2012. it is available online **www.ssrn.com/abstract=1975404.**

Chen, Y. Hsu, J. Huang ,M and Yang, P. (2013), Quality, size and performance of audit firms. **The International Journal of Business and Finance Research,** 7(5): 89-105.

Cheng, P. Su, L. and Zhu, X (2012), Managerial ownership, board monitoring and firm performance in family-concentrated corporate environment. **Accounting and Finance,** 52(2012): 1061-1081.

Dechow, P. Sloan ,R and Sweeney, A. (1995), Detecting earnings management. **The Accounting Review** 70(2): 193-225.

Elshafie, E. and Nyadroh, E. (2014), Are discretionary accruals a good measure of audit quality ?. **Journal of Management Policy and Practice,** 15(2): 43- 59.

Farouk, M. and Hassan, S. (2014), Impact of audit quality and financial performance of quoted cement firms in Nigeria. **International Journal of Accounting and Taxation** 2(2): 01-22.

Fooladi, Masood and Abdul Shukor (2012), Board of directors, audit quality and firm performance: evidence from Malaysia, **National Research & Innovation Conference for Graduate Students in Social Science,** December 7-9,2012, Mahkota hotel, Melaka.

Hoitash, R. Markelevich, A. and Barragato, C. (2007), Auditor fees and audit quality. **Managerial Auditing Journal** 22(8): 761-786.

Hutchinson , Marion and Zain , Mazlina (2009) , Internal audit quality , audit committee independence , growth opportunities and firm performance , **Corporate Ownership and Control ,** 7(2): 50-63.

Jensen , Michael and Meckling , William (1976) , Theory of the firm: managerial behavior , agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics ,** 3(4): 305-360.

Jusoh, Mohd and Ahmad , Ayoib (2014) , Equity ownership , audit quality and firm performance in Malaysia using Generalized least square estimations technique. **Journal of Emerging Issues in Economics , Finance and Banking ,** 3(1): 976-991.

Jusoh, M.A. Ahmad, A. and Omar, B (2013), Managerial ownership, audit quality and firm performance in Malaysian. **International Journal of Arts and Commerce,** 10(2): 45-58.

Kamardin , Hasnah (2014) , Managerial ownership and firm performance: The influence of family directors and non-family directors , avalible online at: **http:// emeraldinsight.com**. Date of access 26/2/2015 5:05pm

Mandaci , P. and Gumus , G. (2010) , Ownership concentration , managerial ownership and firm performance:Evidence from Turkey. **South East European Journal of Economics and Business ,** 5(1): 57-66.

Mokhtar, N. Ali, S. Hassan, A. and Salamat, A. (2014), Managerial shareholdings and performance of listed companies in Malaysia, **5th International Conference on Business and Economic Research Proceeding.** March 24-25, 2014,Pullman hotel, Kuching, Sarawak, Malaysia.

Mohseni, A. Lak , F. and Dehghan , S. (2015), The impact of managerial ownership , leverage and audit quality on firm performance. **MAGNT Research Report ,** 3(3): 1476-1489.

OECD, OECD Principles and annotation on corporate governance, (2004). Arabic translation.

Qasim, Amer (2014), The impact of corporate governance on firm performance: evidence from the UAE. **European Journal of Business and Management**, 6(22): 118 – 124.

Raza , Muhammad (2013) , Affect of financial leverage on firm performance: Empirical evidence from Karachi stock exchange. Munich Personal RePEc Archive (MPRA) , available online at:

http://mpra.ub.uni-muenchen.de/50383/. Date of access 25/12/2014 10:30PM.

Shanikat, Mohammed Abbadi, Sinan (2011) , Assessment of corporate governance in Jordan: An empirical study. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal ,** 5(3): 63-106.

Soliman , Mohamed and Abd Elsalam , Mohamed (2012) , Corporate governance practices and audit quality: An empirical study of the listed companies in Egypt. **International Journal of Social, Management , Economics and Business Engineering ,** 6(11) :578-583.

Sulong, Z. Gardner, J. Hussin, A. Sansui, Z. and McGowan, C. (2013), Managerial ownership, leverage and audit quality impact on firm performance: evidence from the Malaysian ACE market. **Accounting and Taxation,** 1(5): 59-70.

Tifafi, Fatma and Dufour, Dominique (2011), Managerial ownership and performance: A simultaneous-equation model. **Journal of Business Studies Quarterly**, 1(3): 300-310.

Ur Rehman, Syed (2013), Relationship between financial leverage and financial performance: Empirical evidence of listed sugar companies

of Pakistan. **Global Journal of Management and Business Resrearch Finance**, 13(8): 32-40.

Vithessonthi, C. and Tongurai, J. (2014), The effect of firm size on the leverage-performance relationship during the financial crisis of 2007-2009. Available Online at SSRN: **http://ssrn.com/abstract=2285980** OR **http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2285980** , Date of access august 6, 2014.

Zeitun, Rami and Tian, Gary (2007), Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan ? . **Corporate Governance : The International Journal of Business in society** 7(1) : 66-82.

Ziaee, M. (2014), The effect of audit quality on the performance of listed companies in Tehran stock exchange. **International Letters of Social and Humanistic Sciences** 10(1): 36-43.

Zouari , Sarra and Taktak , Neila (2014) , Ownership structure and financial performance Islamic banks. **International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management ,** 7(2) :146-160.

الملاحق

ملحق رقم (1): الشركات المتضمنة في الدراسة

الرقم	اسم الشركة	الرمز
1	الشرق الاوسط للصناعات الدوائية والكيماوية والمستلزمات الطبية	MPHA
2	الاردنية لانتاج الادوية	JPHM
3	الحياة للصناعات الدوائية	HPIC
4	فيلادلفيا لصناعة الادوية	PHIL
5	دار الدواء للتنمية والاستثمار	DADI
6	المركز العربي للصناعات الدوائية	APHC
7	المتكاملة للمشاريع المتعددة	INOH
8	العربية لصناعة المبيدات والادوية البيطرية	MBED
9	الصناعات البتروكيماوية الوسيطة	IPCH
10	الصناعية التجارية الزراعية / الانتاج	ICAG
11	المتصدرة للاعمال والمشاريع	ACDT
12	الصناعات الكيماوية الاردنية	JOIC
13	العالمية للصناعات الكيماوية	UNIC

NATC	الوطنية لصناعة الكلوين	14
JOIR	الموارد الصناعية الاردنية	15
PERL	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	16
APCT	العربية للمشاريع الاستثمارية	17
JOPC	مصانع الورق والكرتون الاردنية	18
EKPC	الاقبال للطباعة	19
NATP	الوطنية للدواجن	20
AIFF	المصانع العربية الدولية للاغذية والاستثمار	21
NDAR	دار الغذاء	22
JVOI	مصانع الزيوت النباتية الاردنية	23
FNVO	الوطنية الاولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية	24
JPPC	الاردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	25
JODA	الالبان الاردنية	26
GENI	الاستثمارات العامة	27
UCVO	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية	28
UMIC	العالمية الحديثة للزيوت النباتية	29
UTOB	مصانع الاتحاد لانتاج التبغ والسجائر	30
EICO	الاقبال للاستثمار	31

JOST	حديد الاردن	32
NATA	الوطنية لصناعات الالمنيوم	33
SLCA	الدولية لصناعات السيلكا	34
TRAV	شركة الترافرتين	35
JOSE	الوطنية لانتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي	36
MANS	المتحدة لصناعة الحديد والصلب	37
JMCO	رخام الاردن	38
GENM	العامة للتعدين	39
AALU	العربية لصناعة الالمنيوم / ارال	40
NAST	الوطنية لصناعة الصلب	41
JOPH	مناجم الفوسفات الاردنية	42
JOCM	مصانع الاسمنت الاردنية	43
APOT	البوتاس العربية	44
RMCC	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	45
IENG	رم علاء الدين للصناعات الهندسية	46
ASPMM	العربية لصناعة المواسير المعدنية	47
AQRM	القدس للصناعات الهندسية	48
ASAS	اساس للصناعات الخرسانية	49

JOPI	الاردنية لصناعة الانابيب	50
AJFM	الجنوب لصناعة الفلاتر	51
WOOD	الاردنية للصناعات الخشبية / جوايكو	52
JNCC	الشرق الاوسط للكابلات المتخصصة / مسك الاردن	53
AEIN	العربية للصناعات الكهربائية	54
UCIC	مصانع الكابلات المتحدة	55
WIRE	الوطنية لصناعة الكوابل والاسلاك الكهربائية	56
ELZA	الزي لصناعة الالبسة الجاهزة	57
CEIG	مجموعة العصر للاستثمار	58
ARWU	اتحاد النساجون العرب	59
CJCC	الالبسة الاردنية	60
JOWM	مصانع الاجواخ الاردنية	61
WOOL	عقاري للصناعات والاستثمارات العقارية	62
ICER	الدولية للصناعات الخزفية	63
JOCF	مصانع الخزف الاردنية	64
INMJ	الصناعات والكبريت الاردنية / جيمكو	65

ملحق رقم (2): الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin'sQ	498	11.547	722.831	126.95449	82.885359
ROA	498	-55.785	144.519	1.36877	11.861715
ManOwn	491	.000	37.016	2.19872	5.397536
RelOwn	486	.000	9.391	.18392	.722643
Leverage	498	-225.8230	1081.2570	68.339508	94.6714118
Big 4	497	0	1	.27	.445
Fees	479	.0050	.8430	.083418	.1032910
Disc accruals	490	-1.9254	17.1011	-.357415	.8559816
Growth	489	-250.224	5248.269	17.82221	245.365985
EPS	498	-.9694	5.7100	.100476	.4780511
Size	498	13.2220	20.9248	16.583729	1.3139676
Total accruals	490	-.9759	11.1960	-.001187	.5227801
Non-disc accruals	490	-5.9051	2.1880	.356228	.4291630
Valid N (listwise)	466				

ملحق رقم (3): تحليل الارتباط للفرضية الاولى

Correlations

		Tobin'sQ	ROA	ManOwn	RelOwn
Tobin'sQ	Pearson Correlation	1	.176**	-.140**	-.063
	Sig. (2-tailed)		.000	.002	.168
	N	498	498	491	486
ROA	Pearson Correlation	.176**	1	.036	.022
	Sig. (2-tailed)	.000		.420	.636
	N	498	498	491	486
ManOwn	Pearson Correlation	-.140**	.036	1	.211**
	Sig. (2-tailed)	.002	.420		.000
	N	491	491	491	484
RelOwn	Pearson Correlation	-.063	.022	.211**	1
	Sig. (2-tailed)	.168	.636	.000	
	N	486	486	484	486

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ملحق رقم (4): تحليل الارتباط للفرضية الثانية

Correlations

		Tobin'sQ	ROA	Leverage
Tobin'sQ	Pearson Correlation	1	.176**	-.079
	Sig. (2-tailed)		.000	.077
	N	498	498	498
ROA	Pearson Correlation	.176**	1	-.207**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000
	N	498	498	498
Leverage	Pearson Correlation	-.079	-.207**	1
	Sig. (2-tailed)	.077	.000	
	N	498	498	498

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ملحق رقم (5): تحليل الارتباط للفرضية الثالثة

Correlations

		Tobin'Sq	ROA	Big 4	Fees	Disc accruals
Tobin'sQ	Pearson Correlation	1	.176**	.207**	.159**	-.028
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.534
	N	498	498	497	479	490
ROA	Pearson Correlation	.176**	1	.060	-.182**	.510**
	Sig. (2-tailed)	.000		.181	.000	.000
	N	498	498	497	479	490
Big 4	Pearson Correlation	.207**	.060	1	.017	.013
	Sig. (2-tailed)	.000	.181		.715	.772
	N	497	497	497	479	490
Fees	Pearson Correlation	.159**	-.182**	.017	1	.084
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.715		.067
	N	479	479	479	479	473
Disc accruals	Pearson Correlation	-.028	.510**	.013	.084	1
	Sig. (2-tailed)	.534	.000	.772	.067	
	N	490	490	490	473	490

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ملحق رقم (6): نتائج انحدار النموذج الاول

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.832[a]	.692	.686	6.691794

a. Predictors: (Constant), Size, RelOwn, Growth, Disc accruals, Leverage, ManOwn, Big 4, EPS, Fees

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	45831.063	9	5092.340	113.719	.000[a]
	Residual	20419.726	456	44.780		
	Total	66250.790	465			

a. Predictors: (Constant), Size, RelOwn, Growth, Disc accruals, Leverage, ManOwn, Big 4, EPS, Fees

b. Dependent Variable: ROA

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	15.710	6.974		2.253	.025
	ManOwn	.075	.060	.034	1.251	.212
	RelOwn	.380	.432	.023	.878	.380
	Leverage	-.008	.004	-.054	-1.944	.052
	Big 4	-.492	.782	-.018	-.629	.529
	Fees	-21.621	4.386	-.186	-4.929	.000
	Disc accruals	2.351	.435	.172	5.401	.000
	Growth	.002	.001	.032	1.217	.224
	EPS	17.653	.909	.727	19.417	.000
	Size	-.796	.416	-.087	-1.916	.056

a. Dependent Variable: ROA

ملحق رقم (7): نتائج انحدار النموذج الثاني

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.488[a]	.238	.223	71.246333

a. Predictors: (Constant), Size, RelOwn, Growth, Disc accruals, Leverage, ManOwn, Big 4, EPS, Fees

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	723197.697	9	80355.300	15.830	.000[a]
	Residual	2314674.217	456	5076.040		
	Total	3037871.914	465			

a. Predictors: (Constant), Size, RelOwn, Growth, Disc accruals, Leverage, ManOwn, Big 4, EPS, Fees

b. Dependent Variable: Tobin'sQ

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	207.794	74.247		2.799	.005
	ManOwn	-1.289	.639	-.086	-2.015	.044
	RelOwn	-2.119	4.604	-.019	-.460	.646
	Leverage	.006	.041	.006	.139	.889
	Big 4	22.743	8.323	.126	2.733	.007
	Fees	132.743	46.697	.169	2.843	.005
	Disc accruals	-27.522	4.634	-.297	-5.939	.000
	Growth	.003	.013	.010	.241	.810
	EPS	84.736	9.680	.516	8.754	.000
	Size	-6.841	4.425	-.110	-1.546	.123

a. Dependent Variable: Tobin'sQ

THE IMPACT OF MANAGERIAL OWNERSHIP , LEVERAGE AND AUDIT QUALITY ON FIRM PERFORMANCE : EVIDENCE FROM JORDANIAN MANUFACTURING COMPANIES

By
Rayah Ghaleb Salman Al-Dboush

Supervisor
Dr. Mohammad H. Abu-Nassar, Prof

Co-Supervisor
Dr. Mamoun M. Al- Debi'e , Prof

ABSTRACT

This study aims to identify the effect of managerial ownership, financial leverage and audit quality on the performance of the Jordanian manufacturing listed companies in the Amman stock exchange. To achieve the objectives of the study a representative sample of industrial companies listed in the Amman Stock exchange was selected. The study covered the period from 2006 to 2013 using the return on assets and Tobin's Q to measure the performance of the sample companies, while managerial ownership has been measured by both dependent managerial ownership and administration relatives ownership. Leverage has been measured by the ratio of total debt to total equity while the audit quality has been measured by the discrectionary accruals, audit fees and audit firm size. This study used three control variables: company's size, measured by natural logarithm of total assets ratio, sales growth and profitability, measured by earnings per share.

The study concluded, at signficant level 0.01, a signficant and negative relation between return on assets and both of leverage and audit fees, and significant and positive relation with discretionary accruals. It also revealed a significant negative relation between Tobin's Q and managerial ownership and significant positive relation between Tobin's Q and audit firm size and audit fees.

The study also showed that both models used in this study had a statistically significant impact in explaining the effect of the independent variables of the study and control variables on the dependent variable which is financial performance of the sample companies. The first model in the study, which used the return on assets as a measure of financial performance, showed explanatory power of 0.686 and significant level of less than 0.05. The second one used the Tobin's Q as a measure of financial performance and showed the explanatory power of 0.223 and a significant level of less than 0.05.
Key words: Financial Leverage, Audit Quality, Profitability, Leverage, Tobin's Q.